ZNANSTVENA KNJIŽNICA NARODNE PROSVJETE

KNJIGA 5.

DR STANKO DEZELIĆ:

BURZE
I
BURZOVNI POSLOVI

DIN 7.50

U ZAGREBU 1927.

ZNANSTVENA KNJIŽNICA:

Knj. 1. Dr. Aleksij Ušeničnik: **Principi socijologije** po rukopisu preveo Dr. Petar Rogulja . . . . Din 2·50

Knj. 2. Dr. Janez Ev. Krek: **Socijalni eseji, govori i nacrti I.** dio, preveo uredio i uvod napisao Petar Grgec Din 5·—

Knj. 3. Dr. Janez Ev. Krek-Slovenci . . Din 1·25

Knj. 4. Dr. Fr. Stele i Fr. Terseglav: **Sveta Rusija** . . . . . Din 3·75

Knj. 5. Dr. Stanko Deželić: **Burze i burzovni poslovi** . . . . . Din 7·50

Knj. 6. U pripremi je djelo Dr. Antuna Mahnića: **O državi.**

PREPORUČAMO JOŠ:

Dr. Stanko Deželić: **Banke i bankarstvo** Din 12·50

Sve ove kao i druge razne knjige naručuju se kod Zadruge Narodna Prosvjeta, Zagreb I, pošt. pret. 109.

DR ST. DEŽELIĆ, BURZE I BURZOVNI POSLOVI

ZNANSTVENA KNJIŽNICA NARODNE PROSVJETE

KNJIGA 5.

Dr STANKO DEŽELIĆ:

BURZE
I
BURZOVNI POSLOVI

1922.

TISKARA NARODNE PROSVJETE U ŽAGREBU

PREDGOVOR.

Mjeseca januara 1922. održao sam na poziv zaslužne naše kulturne institucije „Prosvjetnog Saveza" u Zagrebu javno predavanje o burzama i burzovnim poslovima.

Na zamolbu interesanata, da izdam ovo predavanje štampom, odlučio sam se, te sam neke partije moga predavanja proširio i upotpunio te ga predajem javnosti.

Moja, lanjske godine nakladom knjižare St. Kugli izašla knjiga: „Banke i bankarstvo, djelovanje, poslovanje i razvoj banaka", te ovo djelo o burzama i burzovnim poslovima upotpunjavaju se u mnogom pogledu, te je time, u glavnim potezima podan kratki prijegled nauke o bankarstvu i burzama.

Kako nisu burze svagdje u svijetu jednako organizovane, nastojao sam tijekom prikaza upozoriti na bitnije razlike u samoj organizaciji burza u svijetu, a svratio sam poglavitu pažnju na burze u Jugoslaviji.

Konačno spominjem, da sam kod obrađivanja partije burzovne tehnike svratio također pažnju, tumačio i objasnio i one burzovne poslove, koji se uopće ne vrše na našim burzama, (u Zagrebu nije poznata stelaža, premija i t. d.) s razloga, jer sam smatrao nužnim prikazati savršenu burzovnu tehniku, te sam želio prikazati sve važnije poslove, koji se vrše na ostalim svjetskim burzama, a koji će se vjerojatno u skoro vrijeme vršiti i na našim burzama.

Ugodna mi je dužnost izreći najtopliju zahvalu gospodinu Dru Milanu Vrbaniću, bivšem gen. tajniku „Zagrebačke burze za robu i vrednote", a sada direktoru Hrvatske eskomptne banke, te članu burzovnog vijeća „Zagrebačke burze," koji je imao dobrotu ovo djelo, prije nego je izašlo iz štampe, pregledati i pročitati.

U Zagrebu 21. februara 1922.

Dr. Stanko Deželić

profesor kr. trgovačke akademije, tajnik „Saveza novčanih i osiguravajućih zavoda kraljevine S. H. S." u Zagrebu.

I. Historijski razvoj burza u svijetu i kod nas.

Već u starom Babilonu, Egiptu, Feniciji i Rimu imademo tražiti prve početke razvoja burza, iako kod starih naroda još nemamo pravih burza i razvijenog burzovnog prometa, kao što je do toga došlo tek u srednjem vijeku.

Mommsen naziva dóduše sastanke, koje su obdržavali argentarii na foru u Rimu nekom vrstom r i m s k i h b u r z a, i ako je između tih sastanaka starih rimskih bankara i današnjih burza prilično velika razlika.

Tek početkom petnaestog vijeka vidimo, da se razvijaju neke vrste burzovnih posala, naročito burzovni poslovi s mjenicama i raznovrsnim novcem. U srednjem vijeku vidimo, da nastaje već živi burzovni promet s mjenicama i raznovrsnim novcem naročito u sjevernim gradovima Italije, gdje je počela cvasti živahna trgovina, naročito iza križarskih vojna. Takav se živahni burzovni promet razvija poglavito u Firenci i Mlecima.

Sredinom šesnaestog stoljeća postoji već burzovna trgovina sa raznim državnim obveznicama i zadužnicama u Antwerpenu i Lyonu, a u sedamnaestom vijeku razvija se burzovna trgovina naročito u Amsterdamu i Londonu. U sedamnaestom i osamnaestom vijeku dolazi u Nizozemskoj i Engleskoj do nekih zakona, koji bi imali ograničiti neobuzdano burzansko, naročito terminsko poslovanje. Dakako, da je ovakovo sprečavanje sa strane zakonodavstva ostalo bezuspješno.

Važnije se burze u srednjem vijeku razvile u Antwerpenu (osnovana godine 1460.), Brüggeu, Londonu, Lyonu i Amsterdamu, budući da su ti gradovi bili uopće središta trgovačkog prometa. Na ovim burzama razvili su se i principi burzovnoga prometa.

Ime burze potječe, kako misle neki, od plemićke obitelji Van de Beurse, koja je u Brüggeu u Nizozemskoj imala sjedište, a imala je u svom grbu burzu (kesu s novcima). U kući te plemićke obitelji obdržavali su se burzovni sastanci, pa su tu kuću nazvali „de beurse" ili „burse". Ovo se ime udomaćilo vrlo brzo po čitavoj Evropi, izuzevši Englesku. U Engleskoj upotrebljava se za burzu već od 16. stoljeća naziv Exchange.

Do osobita je značenja iza burze u Antwerpenu došla burza u Amsterdamu, na kojoj se g. 1747. trgovalo već sa 44 vrste vrijednosnih papira.

Pariška burza osnovana je 1563., prvobitno kao burza za mjenice. Od 1702. godine trgovalo se na njoj efektima. Do većega značenja razvija se u 18. vijeku, t. j. 1724., kada je dobila službeni karakter i definitivnu zvaničnu organiziraciju.

Burza za efekte u Wienu osnovana je 1771. Dolazi do važnosti tek u 18. vijeku.

Burza u Hamburgu vršila je važnu funkciju već počevši od 16. vijeka, a u glavnom se na toj burzi trgovalo mjenicama.

Burze u Frankfurtu, Hamburgu, Berlinu, Leipzigu, Königsbergu, Lübecku, te ostalim evropskim gradovima, dolaze do važnosti tek u 19. vijeku, iako su već ranije osnovane. To su bile u prvom redu burze za mjenice te efektne burze. Istom u devetnaestom vijeku dolazi do organizovanja burza za produkte, pa s tim u vezi i do današnjeg značenja burza.

U Londonu osnovana je burza „Stock Exchange" tek 1801., iako je tamo bila razvijena burzanska trgovina s efektima, već od druge polovine 17. vijeka.

Burza u Trstu osnovana je g. 1794.

Najstarije su američke burze u Filadelfiji i New-Yorku, koje su osnovane koncem 18. stoljeća.

U Japanu osnovana je burza za rižu koncem 17. vijeka.

Današnje moderne burze razviše se do savršenog stepena. Imade danas burza malo ne u svim kulturnijim državama.

„Zagrebačka burza" osnovana je istom 1919. godine, no već prije njezina osnutka osnovao je „Trgovački Dom" u Zagrebu „sekciju za promet s efektima", iz koje se kasnije razvila „Zagrebačka burza".

...stitucija podvrgnuta nadzoru vlade sa značenjem i svim pravima korporacije. Svrha joj e olakšanje i uređenje trgovačkoga prometa svakovrsnom robom, vrijednosnim papirima, mjenicama, novcem (devizama i valutama) i plemenitim kovinama.

Upravu zagrebačke burze vodi burzovno vijeće, koje se sastoji od 24 člana, a bira ih skupština članova burze na tri godine. Nutarnje poslove vodi tajništvo burze.

Svake godine obdržava burza godišnju glavnu skupštinu, a burzovno vijeće saziva prema potrebi izvanrednu glavnu skupštinu. Izvanredna glavna skupština saziva se na zahtjev jedne desetine članova.

Na godišnjoj skupštini izvješćuje burzovno vijeće o poslovima prošle godine, stavlja prijedloge burzovnog vijeća i članova, a biraju se i novi članovi vijeća.

Kao na beogradskoj, tako i na zagrebačkoj burzi zapinje poslovanje s robom, dok se trgovanje s efektima, devizama, valutama razvija sve ljepše. Arbitraža razgranjena je također na zagrebačkoj burzi.

Ukupni promet na zagrebačkoj burzi iznosio je godine 1920. circa 2400,000.000 kruna.

Za zagrebačku burzu mjerodavna su njezina pravila, pravilnik za obranički sud i neki članci (1., 6., 7., 8., 14. i 15.) srpskog zakona o javnim burzama od 3. novembra 1886.

Zagrebačka burza zasjeda svaki dan osim subote, nedjelje i blagdana: od 12 s do 1 sat za efekte, devize i valute, a od 11.40 do 12 sati obdržava se burza za robu. U subotu obdržavaju se t. zv. robni sajmovi.

Na zagrebačkoj burzi smiju se zaključivati samo dnevni poslovi s efektima, valutama i devizama, dok terminski poslovi nisu još predbježno dozvoljeni.

Poslovi s efektima imadu se izvršiti u roku od 96 sati, a s valutama i devizama u roku od 48 sati.

Terminski poslovi s robom su dozvoljeni, pa prema tome postoje uz robne dnevne i terminski poslovi s robom.

Ako kod zaključka posla nije određen nikakav rok, smatra se, da se posao imade odmah izvršiti. U tom slučaju, kao i onda, ako je posao zaključen kao promptni posao, imade se roba dobaviti i preuzeti drugi radni dan nakon zaključka posla. Radi li se o robi izvan Zagreba, mora biti roba dobavljena unutar osam dana

računajući od dana sklopljene pogodbe. Terminski poslovi imadu se likvidirati u određenom terminu.

Beogradska burza osnovana 1895., od svog je početka vršila važnu funkciju za narodnu privredu Srbije. Dok je trgovina efektima devizama i valutama na beogradskoj burzi najljepše razvijena, njezino robno odjeljenje ne pokazuje većih uspjeha.

Sveukupni promet na beogradskoj burzi iznosio je godine 1920. Din 642,723.353.03.

Po vrstama svojim, burzanskih poslova u 1920. godini bilo je na beogradskoj burzi:

1. u valutama	Dinara	311,080.069.65
2. u devizama	„	322,366.130.88
3. u srp. drž. papirima	„	1,959.458.50
4. u akcijama novč. zavoda .	„	4,256.172.—
5. u „ industr. udruženja i drugih društava	„	3,061.527.—
Ukupno .	Dinara	642,723.358.03

Pored postojeće Efektne Burze, upravni odbor je u 1920. godini odlučio i obnavljanje produktne burze. Produktna burza je odista i stvorena, ali do danas nije pokazala nikakvu veću aktivnost, jer Beograd zasad još nema svih onih potrebnih uslova (magacina, antrpoa itd.) koji bi ga mogli načiniti jednim važnim centrom trgovanja zemaljskim proizvodima.

Djelokrug beogradske burze određen je zakonom od 3. XI. 1886. o javnim burzama, koji vrijedi za bivšu kraljevinu Srbiju, dok za ostali teritorij kraljevine SHS predbježno nema nikakvog burzovnog zakona, već su neki članci srpskog zakona ukazom od 11. IX. 1919. protegnuti na teritorij cijele države.

Uprava beogradske burze sastoji od 10 osoba, koje se biraju na 2 godine.

Na beogradskoj burzi mogu se zaključivati dnevni i terminski poslovi. Dnevni poslovi s efektima imadu se likvidirati isti dan do 6 sati poslije podne, a terminski poslovi u određenom roku do 6 sati poslije podne. Radi li se o robnim poslovima, to se poslovi dnevni imadu likvidirati za tri dana (promptna roba), odnosno za 8 dana (gotova roba).

Beogradska burza zasjeda svaki dan osim nedjelje i blagdana za efekte, devize i valute od 10 do 11, a za robu od 11 do 12.

Novosadska produktna burza osnovana je godine 1921. kao burza za produkte. Trguje se na njoj raznim žitaricama i agrarnim produktima.

II. Pojam burze i njezina organizacija.

U narodno-gospodarskoj znanosti razumijeva se pod burzom sastanak trgovaca i ostalih privrednih krugova te mešetara, u neko stalno vrijeme i na nekom određenom mjestu u svrhu sklapanja trgovačkih poslova.

Na burzama trguje se robom, novčanicama (valutama) i efektima.

Burze valja razlikovati od vašara (sajmova), jer na burzama prigodom trgovanja ne treba da roba bude na licu mjesta, kao što je to na sajmovima, a uz to se na burzama ne prodaje individualno označena stvar.

Na burzovnim sastancima nazočni su trgovci i posrednici, a ako dopuštaju burzovni propisi, mogu biti pripuštene i druge osobe.

Danas burze imadu svoje prostrane i velike zgrade, zgodno udešene za burzovne sastanke. U tim se zgradama nalazi prostrana dvorana za obdržavanje burzovnih sastanaka.

Sama dvorana za burzovne sastanke razdijeljena je na parket ili pregradu i kulise. Parket se nalazi u sredini dvorane ograđen je, a imade obično oblik elipse. Ostali prostor dvorane zove se kulisa.

Parket je onaj dio burzovne dvorane, u kojem posreduju kod sklapanja burzovnih posala na to ovlašteni zaprisegnuti senzali, (burzovni mešetari).

Kulisa je onaj dio dvorane, u kojem se skupljaju burzijanci (burzovni spekulanti) te burzovni agenti, koji nisu zaprisegnuti za burzovne senzale.

Spominjemo međutim, da na zagrebačkoj i beogradskoj burzi nemamo te razlike, a na ostalim burzama nije svagdje podjednako organizovana podjela na parket i kulisu.

U pogledu razlikovanja između parketa i kulise, držimo, da se tu radi u prvom redu o veličini prometa. Što je promet veći, to je papir za kulisu podesniji. Prema

tome se često isti papitri upućuju u kulisu i obratno, već prema odredbama burzovne uprave. Osim toga postoji na nekim burzama (n. pr. u Beču) razlika u načinu notiranja između kulise i parketa.

U interesu je svakoga trgovca, da polazi burzu, ili barem da čita burzovne izvještaje. Na taj će način doznati za promjene cijena, i upoznati se sa gospodarskim i političkim prilikama, koje utječu na razvitak cijena i spekulacije.

Redovito smiju polaziti burzu samo članovi burzovnog zbora, a to su redovno trgovci i bankari. Ostalima je dozvoljen pristup uz neku ulazninu. Pristup na burzu nečlanovima burze dozvoljava tajništvo burze samo u svrhu razgledavanja prostorija i da vide tok burzovnog poslovanja.

Burze su danas obično privatne institucije, no imade i državnih burza u svijetu. Privatne burze stoje također pod nadzorom državne vlasti. Države su pridržale pravo da podjeljuju dozvolu za osnivanje burza, pobrinule se za zakone o burzi i traže, da se stvore burzovni propisi, koji govore o samoj organizaciji, djelovanju i poslovanju burze.

Za djelokrug pojedine burze mjerodavni su burzovni statuti, burzovni red dotične burze, te zakonski propisi.

S pravnog gledišta razlikujemo dvostruki sistem organizacije burza.

Prvi je sistem, kada država nikako ne utječe na burzovnu organizaciju, već pušta posve slobodni razvoj burza sa neograničenom samoupravom.

Primjer za ovakove burze sa velikom slobodom i neograničenom samoupravom imademo danas u Sjevero-američkoj Uniji i u Velikoj Britaniji.

U Sjever. Americi nalaze se ipak pod državnom kontrolom burze, koje trguju produktima (produktna burza u New-Yorku i Chicagu).

U Velikoj Britaniji organizovane su šta više burze kao tečevna poduzeća u formi dioničarskih društava.

Neki u znanosti vele, da je zgodan ovaj sistem potpune slobode burza, dok se mnogi zagrijavaju za onakav sistem, gdje država imade neku ingerenciju na organizaciju burze. Zagrijavaju se za takav sistem s razloga, što burze imadu

golemu gospodarsku važnost te utječu na privredni organizam čitavoga naroda. Osim toga vele pristaše tog sistema, ne će se na takvim burzama dogoditi tolike zloupotrebe (nesolidne spekulacije, pravljenje fingiranih tečajeva itd.) Savremeni događaji dokazuju, da se i na burzama pod državnom kontrolom mogu, a doista se i događaju, raznovrsne zloupotrebe.

Drugi sistem burzovne organizacije je onaj, koji postoji primjerice u Francuskoj, Njemačkoj, Grčkoj, Rumunjskoj, Norveškoj, Švedskoj, Danskoj, Rusiji, Švicarskoj, Italiji, Španiji, Portugalu, Belgiji, Nizozemskoj i Japanu te u državama, koje su nastale iz bivše podunavske monarhije. Karakteristika je toga sistema da država bitno utječe na samo ustrojstvo burza. Razvitak ovakvih burza ovisi o državnim propisima, koji redovno određuju samo ustrojstvo burza. Osim toga iako ovakve burze imadu neku samoupravu, ipak je ta samouprava dosta ograničena i skučena.

Ako država imade nadzor nad burzama, mora paziti, da u blizini jedne burze ne bude više istovrsnih burza. Osim toga posebni burzovni povjerenik nadzire, da li se vrše burzovni i zakonski propisi.

Svaka burza, kako god bila organizovana, imade svoje statute, kojima je određeno, tko imade pravo pristupa i trgovanja na burzi, a tim statutima određene su i vrste poslova dotične burze. Statuti sadrže pravila, kako je organizovana uprava, burzovni i obranički sud itd.

Svaka burza imade svoje posebne trgovačke običaje, koji su mjerodavni za samu burzu. Ovakve trgovačke običaje, koje je utvrdilo burzovno vijeće, nazivamo burzovnim uzancama. Za sve poslove, koji su sklopljeni na burzi, vrijede burzovne uzance, a u koliko stranke žele, mjerodavne su burzovne uzance i za poslove sklopljene izvan burze.

III. Vrste burza.

U glavnom razlikujemo obzirom na poslovanje dvije vrste burza:

1. Burze za efekte i valute i 2. burze za robu.

Burze za efekte i valute su takve burze, na kojima se trguje raznovrsnim efektima (dionice, založnice, zadužnice, državne obligacije itd.), valutama, doma-

čim mjenicama i devizama, plemenitim metalima (zlato i srebro u barrama), bankovnim notama.

Burze za robu su takve burze, na kojima se trguje raznovrsnom robom, agrarnim (zemaljskim) i industrijalnim produktima. Najobičnija roba, kojom se trguje na burzama, jest: brašno, šećer, žito, petrolej, špirit, ugljen, ulje, kava i ostala kolonijalna roba.

Na robnim burzama u New-Yorku, Chicagu, Liverpolu, Odesi, Budimpešti trguje se poglavito žitom; u Bremenu, Londonu i New-Yorku alkoholom i petrolejem; u Hamburgu salitrom; u Havreu vunom; u Londonu ugljenom; u Glasgowu željezom, Brüsselu, New-Yorku i Londonu željezom; u New-Yorku slaninom i masti.

Burze za robu jesu ili općenite burze za robu ili burze za produkte (produktne burze), za specijalnu robu. Potonje se burze zovu specijalne burze. Na produktnim burzama trguje se raznim produktima, kao žitom, brašnom, mlinarskim produktima, vinom itd.

U glavnom je kod većine burza organizacija burze za robu spojena sa burzom za efekte, iako može biti burza za efekte posve odijeljena od burze za efekte. Ako su jedna uz drugu vezane, onda imadu obično zajedničku zgradu i zajedničke službene organe, a troškove uprave nose zajednički burzovni posjetioci.

Glavne burze u svijetu, koje su stekle svjetski glas, jesu:

U Engleskoj: u Londonu, Liverpolu, Manchesteru; u Belgiji: u Brüsselu i Antwerpenu; u Holandiji: u Amsterdamu, Rotterdamu; u Francuskoj: u Parizu i Le Havreu (drukčije u Francuskoj imadu 72 burze); u Njemačkoj: imade oko 29 burza, a od tih su najznamenitije u Berlinu, Kölnu, Dresdenu, Leipzigu; u Njemačkoj Austriji: u Wienu; u Madžarskoj u Budimpešti, u Českoslovačkoj u Pragu; u Švicarskoj u Zürichu i Ženevi; u Sjedinjenim državama Amerike u New-Yorku i Chicagu; u Japanu imade oko 40 burza.

U Engleskoj, Americi i u nekim većim državama odijeljene su burze za robu od burza za efekte, a unutar burza za robu provedena je specifikacija za svaku vrstu burzovnih posala.

Važnije su ovakve specijalne burze: Burza za šećer (u Pragu i Magdeburgu); burza za petrolej (u New-Yorku, Londonu, Berlinu i Bremenu); burza za ugljen (u Londonu); burza za vunu (u Liverpolu i Bremenu); burza za željezo (u New-Yorku, Londonu, Glasgowu i Brüsselu); burza za meso (u Moskvi); burza za knjige (u Leipzigu); burza za kavu (u Havreu, Hamburgu) itd.

U Londonu i New-Yorku je radi slobodnoga sistema burza razvijen najviše sistem specijalnih burza. Tamo postoje posebne burze za željezo i kovine, posebne za vunu, posebne za petrolej, posebne za kožu itd.

Specijalne burze za efekte dolaze rjeđe u svijetu. Poznate su onakve, u kojima se poglavito trguje zlatom i srebrom, ali uz ovo trgovanje dolazi također burzovno trgovanje kovanim novcem, valutama, devizama te efektima.

Danas postoje u svijetu i t. zv. industrijske burze, na kojima tvorničari sklapaju poslove sa sirovinama i polutvorinama. Ovakve burze nemaju međutim zasjedanja svakog dana.

Danas često govore o zakutnim burzama. To su privatni sastanci po kavanama i ostalim lokalima, u kojima poglavito zakutni i verižni trgovci trguju robom i vrednotama. Dok naprijed spomenute burze vrše vrlo znatnu narodno-gospodarsku funkciju, dotle ove zakutne burze utječu vrlo štetno na narodno gospodarstvo.

IV. Burzovni tečaj.

Burzovni tečaj nastaje ponudom i potražnjom robe odnosno ponudom i potražnjom efekata i ostalih vrednota.

Cijene na burzama ravnaju se dakako osim prema ponudi i potražnji, i prema gospodarsko-političkim prilikama zemlje, prema nepogodama vremena, velikim štrajkovima, promjeni carine, koneksitetu cijena i eventualnim alarmantnim vijestima.

Na burzama možemo najljepše primjeniti nacijonalno-ekonomski zakon o djelovanju ponude i potražnje, koji glasi: Pokraj jednake potražnje, a uvećane ponude cijena robi konstantno pada, o obratno, pokraj jednake ponude, a uvećane potražnje cijena robi raste.

Cijena robi, ne određuje se samovoljom burze i sudjelujućih na njoj, već je ovisna o nebrojenim vidljivim i nevidljivim komponentama, koje utječu na određivanje cijena.

Na samu ponudu i potražnju utječu pak prerazni momenti.

Mogu biti umjetni, naravni i nenaravni razlozi, što utječu na ponudu i potražnju. Umjetni je n. pr. momenat, ako se u novinama i pismima donose lažni i tendencijozni izvještaji, samo da se kod burzovnog općinstva postigne animiranje za kupnju stanovitih papira, ili kada burzijanci sklapaju na burzi fingirane poslove (fingirana kupnja ili fingirana prodaja), čime zavode u bludnju ostale burzijance.

Imade osim toga i ostalih momenata, koji nisu umjetni, a od velikog su utjecaja na ponudu, odnosno potražnju.

U slučaju navještaja rata, revolucije, velikog požara u kojem poduzeću ili tvornici, poplave u rudokopu, velikih štrajkova, većih pronevjerenja u novčanim zavodima, u slučaju gospodarskih kriza dolazi do velikog mijenjanja burzovnih tečajeva.

Na razvitak tečaja papira utječe razvoj pojedinog poduzeća, povoljna bilanca, dividenda; kod državnih papira i povjerenje u državu.

Nadalje utječe na mijenjanje tečaja papira tako zvani burzovno-tehnički momenti, kada naime nastaje natjecanje spekulanata za kupnju ili prodaju papira bez obzira na gospodarske ili političke razloge ili bez obzira na unutarnju vrijednost samoga papira. Ovakvi bi momenti bili primjerice: Prodaja papira po spekulantima, koji oskudijevaju kapitalima, kupnja papira, kada se želi zadobiti majoritet dionica u dioničarskom društvu itd.

Burzovni tečaj je suma ili prosjek svih pojedinih zaključaka, koji nastaju sporazumkom i sudom dvaju burzovnih posjetilaca o cijeni kojega burzovnoga objekta.

O cijenama (tečajevima) na burzi izdaju burze službene tečajnice poslije svakog sastanka burze. Ta tečajnica sadržaje iskaz robe, efekata i svih vrednota, kojima se na burzi trguje. U toj se tečajnici nalaze službeno izračunani i utvrđeni tečajevi pojedinih vrednota i robe. Tečajnica se predaje javnosti radi orijentacije o cijenama.

Propisi o službenom ustanovljenju burzovnih tečajeva Zagrebačke burze (Zagreb 1919.) određuju, da službene tečajeve kotiranih vrijednosnih papira i valuta ustanovljuje povjereništvo za notiranje, koje za to delegira burzovno vijeće (20 članova; mjesečno se delegira 5).

Za vrijeme poslovanja burze izvikuju se od vremena do vremena cijene, pa kako je prisutan tajnik, vodi on bilješke o postignutim tečajevima, a eventualne promjene tečaja posebno označuje. Po tajniku zabilježeni tečajevi, kao i sve zaključne senzalske note služe za podiogu ustanovljenja cijena.

Povjerenstvo za ustanovljenje cijena sastaje se svakog burzovnog dana u 1 sat poslije podne i ustanovljuje kod pojedinih vrijednosnih papira i valuta najviši i najniži tečaj u posebnoj rubrici: „novac i roba", a osim toga najviši i najniži efektivni zaključak dotičnog dana. Riječ „novac" znači pot ažnju, a riječ „roba" ponudu ili drugim riječima novac znači, da je uz tu cijenu bilo kupaca, a roba, da se uz tu cijenu roba nudila. Isto tako ustanovljuje najviše i najniže tečajeve polučene kod predburze i likvidacijone tečajeve.

Ako bi se o kojem tečaju razilazila mišljenja članova povjerenstva, te se pravi tečaj za vrijeme sjednice ne može ustanoviti, ustanovit će se tečaj narednog dana, a manjak burzovne notice objavit će se u tečajnici.

Na beogradskoj burzi ustanovljuje tečaj državni komesar, dežurni član uprave i sekretar burze na osnovu izvoda senzala. U beogradskoj tečajnici bilježi se kod deviza i valuta srednji tečaj, najviši i najniži tečaj, posljednja ponuda i potražnja te tečaj posljednjeg burzovnog sastanka. Kod efekata i robe bilježi se srednji tečaj, ponuda i potražnja, te tečaj posljednjeg burzovnog sastanka.

Samo povjerenstvo sastoji se na burzama od članova burzovne komore i senzala.

Tečaj koji je ovako zabilježen u tečajnici, velimo, da je notiran. Notiranje je uvrštenje cijena tečajeva u službenu tečajnicu.

Od notiranja valja dobro razlikovati kotiranje vrijednosnih papira na burzi. Velimo, da je papir ko-

tiran na burzi, kada je pripušten na burzu, da se njime smije na burzi trgovati. Hoće li novi papir biti pripušten na burzu, odlučuje sporazumno burzovno vijeće i ministarstvo finansija, odnosno ministarstvo trgovine.

Propisi Zagrebačke burze za registriranje i kotiranje vrijednosnih papira*) utvrđuju, da burzovno registriranje i kotiranje vrijednosnih papira određuje burzovno vijeće na temelju pismenog zahtjeva. Burzovno kotiranje državnih papira određuje burzovno vijeće prema potrebi, odnosno na zahtjev vlade bez daljnjeg ispitivanja. Strani državni papiri mogu biti kotirani samo uz privolu vlade. Burzovno kotiranje po municipijima i općinama emitiranih zajmovnih obligacija određuje burzovno vijeće, prema potrebi na zahtjev vlade.

V. Objekat burzovne trgovine.

Predmetom burzovnoga trgovanja može biti raznovrsna roba, i to prava i neprava roba.

Naprijed smo već spomenuli, kojom se pravom robom trguje poglavito na burzama.

Osim prave robe trguje se na burzama mnogo i valutama, zlatom i srebrom i raznim kreditnim papirima.

Razvoju kreditnog prometa mnogo su pomogli kreditni papiri.

Razlikujemo u glavnom dvije vrste kreditnih papira: 1. Novčani papiri (mjenica, bankovna nota, ček), koji služe prenosu novčanih svota, te su više ili manje surogat novca kao plaćevnog sredstva, i 2. vrijednosni papiri (efekti), koji služe smještanju novca (kapitala) u vrednote, koje odbacuju neku dobit.

1. Novčani papiri. a) *Mjenica.* Narodnogospodarska važnost mjenice je vrlo velika. Ona je s jedne strane vrlo važno kreditno sredstvo, a s druge strane vrlo zgodno plaćevno sredstvo. Osobito se opaža zgodnost, što se šiljanjem mjenice u drugo mjesto ili zemlju ušteđuje mnogo na troškovima, koji bi se potrošili, da se šalje gotovina (transportni troškovi osiguranja, ušteđenje vremena). Osobito važnu funkciju vrši mjenica u internacionalnom plaćanju kao deviza. (Vidi: Dr. Stanko Deželić: Banke i bankarstvo, Zagreb, 1921.).

U ovozemstvu vrši mjenica važnu ulogu, jer omogućuje kreditiranje kupovine. Prodavalac trasira na kupca tratu, koju on akceptira ili kupac žirira prodavaocu njegovu rimesu. Prodavalac može eskomptom mjenice u banki doći smjesta do gotova novca, po odbitku kamata do dospjelosti mjenice.

Time je pomoženo kupcu, jer mu je roba podijeljena na vjeresiju; predavatelj dolazi odmah do novca, a banka je nepotreban novac uz kamate koristonosno uložila.

Kako se vidi, vrši mjenica funkciju između rentira i poduzetničkih klasa.

b) *Banknota* je isprava, koja glasi na donosioca. Izdatnik ovakve note obvezuje se, da će isplatiti u zakonskom kovanom novcu svotu, na koju nota glasi, ako to donosilac zatraži. Od papirnog novca razlikuje se banknota po osobi izdavatelja i svrsi izdanja. Jer je uska veza između novca i banknote, regulirale su države emisiju nota.

c) *Ček* vrši u čekovnom žiru i kliring-prometu vrlo važno nacionalno-ekonomsku funkciju. (Pobliže o tom vidi moju brošuru: Čekovni žiro i kliring promet Zagreb, 1919.).

2. Efekti: Do pred kojih 200 godina nije svijet poznavao vrijednosnih papira (efekata). Bile su poznate doduše mjenice, srećke i zadužnice, ali nisu imale onoga značenja, koji uživaju danas. U današnjem narodnom gospodarstvu i u međunarodnom prometu imaju vrijednosni papiri veliku važnost.

Oni daju vlasniku pravo, da uživa stalne kamate (javni papiri), ili pravo na dividendu (dionice), ili pravo da učestvuje u žrebanju zgoditaka (srećke).

Obzirom na osobu izdatnika (dužnika) razlikujemo:

a) državne papire i papire ostalih javnih korporacija (javni papiri) i

b) privatne papire.

Obzirom na osobu vjerovnika razlikujemo papire *a*) na donosnika i *b*) na ime. Papiri na ime mogu se prenositi pomoću naleđa (papiri po naredbi), ako im nije oduzeto svojstvo prenosivosti (recta papiri).

*) Detaljne ustanove o tom vidi: Propisi o burzovnom kotiranju i registriranju vrijednosnih papira, Zagreb, 1919. (službeno izdanje burze).

Obzirom na to, nose li kamate ili ne, djelimo ih na ukamative i neukamative papire.

Želja, da se postignu što veće kamate na glavnice, zavodi mnoge, da ulažu svoj novac u papire. Međutim jedno je potrebito, da se naglasi, a to je, da se cijena ili tečaj papira na burzama može znatno podići, premda je njihova prava vrijednost daleko manja, ili opet imade papira, koji su po svojoj unutarnjoj vrijednosti više vrijedni od tržne cijene.

Preračunavajući rentabilitet efekata, treba uzeti za podlogu cijenu ili tečaj njihov, a ne samo kamatnjak, koji je kod papira stalan.

N. pr. Ako 100 K 4% ug. dr. rente stoji danas K 115, prema tomu ne nosi taj papir danas 4% nego 3.47, ili ako bi taj papir pao u tečaju na K 93.20 nosio bi 4.29%.

Za svaki papir imademo dvije vrijednosti:

1. naslovna (nominalna) t. j. ona, koja je na papiru otisnuta;

2. tečajna ili tržna cijena t. j. cijena, pod koju se može papir kupiti.

Naslovna je vrijednost stalna, a tečajna se mijenja, ona raste i pada. To ovisi o ponudi i potražnji pojedinog papira na burzama, sigurnosti i visini kamata.

Ako je naslovna i tečajna vrijednost ista, velimo, da papir stoji al pari, ako je tečajna vrijednost manja ili veća, papir je ispod pari odnosno iznad pari.

Glavno tržište za vrijednosne papire jesu burze i banke.

Burzovne uzance sadrže propise o vrsti, kvaliteti i kvantiteti robe, kojom se na burzi smije trgovati.

Obično se na burzama kupuje određeni broj komada efekata (n. pr. 5, 10, 25, 100, 500) ili izvjesni kvantum robe.

Kupoprodajna množina robe uređena je prema burzovnim propisima. Burzovno vijeće određuje tip za vrsnoću robe, kakva se pripušta na burzu i najmanji kvantum robe t. zv. b u r z o v n i k u p (Börsen-Schluss) kao jedinicu, kojom se na burzi trguje. Iznosi li kup n. pr. 500 q robe, 100 komada dolara, 25 dionica Eskomptne banke, smije se na burzama trgovati samo kupom ili višekratnikom burzovnoga kupa. Ako je kup određen sa 25 dionica, ne može se na burzi kupiti ili prodati 30 komada već 50 ili 75 itd.

Uz kup naznačuje se u burzovnoj trgovini robom ili provenienca robe, odakle roba potiče, te kvaliteta robe. (N. pr. Prodajem 10 vagona banatskog brašna broj 0 prima kvalitete).

Na burzama može se prodati i roba, koje još u stvari nema; u tom slučaju prodavač prodaje robu a decouvert, blanko, te se nada, da će robu u međuvremenu jevtinije kupiti te je izručiti kupcu.

Na burzama može se trgovati robom, koja još u momentu sklapanja pogodbe ne postoji. N. pr. netko kupi prirod buduće žetve, vino buduće berbe itd.

VI. Subjekti burzovne trgovine.

Na burzi sklapaju se poslovi redovno preko burzovnih mešetara, koji se nazivaju senzali. Spominjemo, da u Engleskoj nema senzala na burzama.

Ako želimo na burzi obaviti kakav posao, poći ćemo u vrijeme zasjedanja burze na burzu, obratit se na mešetara, da kupi ili proda za naš račun robu, te ga potanje uputimo o vrsti, kvaliteti i cijeni predmeta. Mešetar će posao dalje sam obaviti, a poslije zaključka burze poslat će nam ili predati zaključni list o obavljenom poslu u svrhu, da ga potpišemo.

Na burzi sklapaju se pogodbe usmeno.

Među članovima burze mora da vlada veliko povjerenje.

Čim jedan kontrahenat izjavi „Ja kupujem", „Ja dajem", „Ja prodajem", nastaje time za njega obveza, koju ne može opozvati. Kada druga osoba tu ponudu akceptira, nastaje pravovaljana pogodba. Kao dokaz, da je posao sklopljen, izmjenjuju kupac i prodavalac zaključnu notu ili zaključnicu, od kojih jedan primjerak potpisuje kupac, a drugi prodavalac.

Poslovi na burzi sklapaju se, kao što smo rekli, preko burzovnih mešetara (senzala), koji su zapriseg-nuti te teoretski i praktički verzirani u merkantilnoj struci. Burzovni senzali traže kupcu prodavača, a prodavaču kupca.

Za obavljeni posao i trud pripada mešetaru nagrada, koja se zove m e š e t a r i n a ili kurtaža.

Na zagrebačkoj burzi nisu senzali kao n. pr. u Beogradu i drugdje čisto obični senzali, nego zauzimaju neki položaj sui generis, koji je vrlo srodan s po-

ložajem agenata i kulissieura te zapravo predstavljaju u sebi obe pomenute kategorije. Na zagrebačkoj burzi ne smiju senzali sklapati poslove za svoj račun.

O svakom burzovnom poslu izdaju mešetari zaključni list, koji vrijedi umjesto kupoprodajnog ugovora, a ispisan je na blanketama burzovne uprave.

Osobe, koje nisu burzovni članovi, mogu također spekulirati na burzi. U takvom će slučaju ove osobe poslužiti posredovanjem banaka. Stranka će banki izdati pismeni nalog o kupnji stanovitih papira ili o prodaji kakvih drugih vrednota, a banka će takav nalog izvesti, ako dotični komitent (radi li se o kupnji) imade depot ili novčanu tražbinu kod banke. Ovakav posao banke zove se komisijoni posao (vidi o tom opširnije: Dr. Stanko Deželić: Banke i bankarstvo, Zagreb 1921.).

Osobe, koje polaze redovito burzu te su njezini članovi, zovu se burzijanci ili burzovni spekulanti.

U glavnom razlikujemo dvije kategorije burzovnih posjetilaca:

1. burzovne posrednike (mešetare, komisijonare);
2. spekulante ili burzijance.

Među samim spekulantima može se razviti različita tehnika burzovnih spekulacija već prema tome, spekuliraju li na porast cijena, t. j. à la hausse, ili na padanje cijena, t. j. à la baise. Obzirom na to dobivaju i burzijanci ime hosisti (haussiers ili mineure), ako spekuliraju na porast tečajeva, a besisti (baissiers ili contremineure), ako spekuliraju na padanje tečajeva.

Ovi se burzovni spekulanti rekrutiraju iz redova kapitalista, trgovaca, koji žele svoju robu skuplje prodati, nego što su je kupili, nadalje iz redova agraraca, koji na burzama prodaju zemaljske sirovine i agrarne produkte, te konačno iz redova importera i eksportera, te tvorničara, koji prodaju svoje produkte bez posebne tendencije spekuliranja, u svrhu, da prodaju svoje gospodarske produkte.

Današnjim razvitkom burzovnog prometa nije više ni nužno, da spekulanti i ostali burzijanci (veliki trgovci, industrijalci, poljoprivrednici, kapitaliste) osobno polaze na burzu. Oni mogu kupovati i prodavati na burzi robu i ostale vrednote preko burzovnih posrednika, senzala i komisijonara. Dakako, da će u svakom slučaju biti prijeko potrebito, da te osobe stalno prate burzovne izvještaje i službene tečajnice, jer će se najbolje moći orijentirati u svom privrednom radu.

Burzovni pak mešetari i komisijonari moraju biti na burzi osobno nazočni, budući da kupac i prodavač sklapaju posao posredovanjem senzala. Ovi senzali skupljaju naloge za kupnju i prodaju u svoje bilježnice, a nakon toga, kada je nalog izvršen, t. j. kada je senzal našao kupcu prodavača i prodavaču kupca, izdaju senzali zaključnicu jednome i drugome (kupcu i prodavaču). Ova zaključnica služi kontrahentima kao isprava o postignutoj kupoprodajnoj pogodbi.

Što se tiče burzovnog članstva, postoje neke kautele i sigurnosne mjere, te izvjesna ograničenja, te ne može svatko postati članom burze.

Članom n. pr. Zagrebačke burze mogu biti samo osobe neporočne, u koliko su protokolirani trgovci, veliki obrtnici, zatim oblasni organi, u koliko obavljaju sa strane oblasti burzovne poslove, te pojedinci, koje burzovno vijeće primi za članove.

Članovi Zagrebačke burze mogu zaključivati poslove samo posredovanjem senzala.

Pristup na burzu dozvoljen je osim članovima burze i onima, kojima to burzovno vijeće dopusti.

Posjetnici burze dužni su da se pokore disciplinarnim propisima i da se na burzi vladaju tako, te se ne ogriješe o čast trgovačku. Na zagrebačkoj burzi (različno od beogradske burze) senzali mogu primati naloge i od nečlanova burze.

Kažnjivim se smatra lukavo utjecanje na tečajeve, sklapanje prividnih posala, poticanje na burzovne spekulacije, nedostojne čestita trgovca, bilo to osobno ili po agentima, putnicima, reklamom itd., zaračunavanje na teret stranke takvih tečajeva, koji za vrijeme izvršenja naloga nisu opstojali, upotreba poslovnih uvjeta, koji se kose s trgovačkom pristojnosti itd.

Nakon provedene istrage slijedi ili ukor ili privremeno ili trajno isključenje iz burze.

Državni nadzor vrši posebni burzovni povjerenik.

Za burzovne mešetare Zagrebačke burze vrijede ovi propisi: Mešetarima mogu biti osobe, koje stalno borave u Zagrebu, koje vladaju hrvatskim jezikom, udovoljavaju zakonskim uvjetima, a burzovno ih je vijeće na to ovlastilo O svim poslovima, sklopljenim

u prostorijama burze posredovanjem ovlaštenih posrednika, imadu se izmijeniti zaključne note. Mešetar vodi dnevnik, a taj se pohranjuje kod burzovnog tajništva.

Na Zagrebačkoj burzi vrijede ove pristojbe posredovanja mešetarima: 1) 0.8‰ od tečajne vrijednosti valuta i deviza; 2) 1½‰ od nominalnog iznosa za državne papire, javne zajmove, založnice, zadužnice; 3) 0.5‰ za eskont mjenica i deviza do K 10.000.— od mjenične svote, 0.25‰ do 100.000.— K, preko 100.000.— K 0.125‰, no najmanje K 25.— } čista mešetarina. } od ove mešetarine odbija se 1/4 kao burz. prirez

Pristojba za sklapanje poslova robom iznosi ½% od iznosa fakture, koju plaća i kupac i prodavač, dakle obojica 1%; osim toga plaća svaka stranka za burzovnu blagajnu ½‰.

1½‰ od tečajne vrijednosti dionica, međutomnica i opcija kojih (opcija) tečajna vrijednost nadmašuje K 100.— ali najmanje K 0.75, a kod opcija kojih je tečajna vrijednost K 100.— ili manje, iznaša mešetarina K 0.375. } čista mešetarina

Na beogradskoj burzi je mešetarina i taksa 0.50% za svakoga kontrahenta. Kod produkata određena je mešetarina i taksa sa 0.25% za svakog kontrahenta.

VII. Tehnika burzovnoga poslovanja.

Pod burzovnim poslom imademo razumijevati onakav posao kupnje i prodaje, koji je sklopljen na javnim burzama za vrijeme burzovnoga sastanka.

Predmetom burzovne trgovine, kao što smo već spomenuli, može biti roba i efekti. Obzirom na to i dijelimo burze za promet s efektima i burze za promet s robom, a jednako tako i burzovne poslove s robom i burzovne poslove s efektima.

Burzovni su poslovi s juristićkoga gledišta apsolutni trgovački poslovi.

Burzovnih poslova imademo više vrsta. Moramo međutim konstatovati, da je po samoj formi burzovnih poslova prigodom sklapanja i odvijanja toga posla

redovno dosta teško konstatovati, da li stranka želi kupiti robu u svrhu, da je nakon nekog vremena dalje proda, odnosno za sebe pridrži, ili opet samo da je odmah dalje proda t. j. poluči diferenciju između kupovne i prodajne cijene.

Burzovne poslove dijelimo na:

1. poslove za gotovo (Kassageschäfte) ili *loko-poslove*;
2. poslove na obračun ili *arrangement-poslove*;
3. dobavne poslove (Lieferungsgeschäfte);
4. terminske poslove ili *ročne poslove*;
5. diferencijalne poslove;
6. spekulativne poslove.

U glavnom danas dijele burzovne poslove na a) dnevne poslove ili za gotovo, (*efektivne poslove*), i na b) povremene ili terminske poslove.

1. Poslovi dnevni ili za gotovo, koji se sklapaju s pogodbom, da se imaju razriješiti predajom predmeta na dan sklapanja samoga posla ili vrlo kratko vrijeme iza toga dana (jedan ili dva dana nakon sklopljene pogodbe). Izvršenje se dakle izvršava istog dana ili narednog ili trećeg dana.

Ovdje dakle kupac i prodavalac ispunjuju svoje činidbe u isto vrijeme, jer liferacija i isplata biva u isto vrijeme. Mjesto ispunjenja određuju kontrahenti sporazumno. To je mjesto ispunjenja izvan same burze.

Za olakšanje odmatanja ovoga posla postoje u svijetu posebne institucije uz burzu, obračunski zavodi, a također žiro-depot efekata.

2. Povremeni ili terminski poslovi (Zeitgeschäfte) su onakvi poslovi, kojima je izvršenje odgođeno do nekog izvjesnog roka, te se mogu izvršiti tek nakon izmaka nekog određenog vremena, različitog od vremena, kada je pogodba sklopljena (kada je posao zaključen). Kupac i prodavalac izvršit će doduše svoju činidbu u isto vrijeme, ali tek nakon nekog izvjesnog razdoblja vremena i o određenom roku, n. pr. medio, ultimo, početkom mjeseca srpnja itd.

Na burzama razvile su se razne kombinacije povremenih poslova.

Među ove burzovne poslove (t. j. povremene poslove) treba da supsumiramo i ove:

a) dobavni posao, b) obični terminski posao, c) premijske poslove, d) posao na stupicu ili stelažni posao, (Stellage - Geschäfte), e) prolongacijske poslove (*reportni i deportni posao*); f) ponovljene poslove (*poslovi „još"*).

a) dobavni posao jest onakav burzovni posao s robom, koje prodavač za vrijeme sklapanja posla još nema na skladištu (u zalihi) već je misli nabaviti istom do roka likvidacije posla (do roka obave posla).

Ovi se dobavni poslovi izvršuju efektivno u naravi, pa ih zato neki zovu i efektnim poslovima.

2. Obični terminski ili ročni posao, kao što smo već spomenuli, jest onakav burzovni posao, koji se mora izvršiti o nekom određenom roku (terminu). Kod terminskog posla ne zbiva se liferacija robe i isplata kupovnine u isto vrijeme kada je pogodba zaključena, već nakon izmaka nekog vremena. Prodavač i kupac zaključuju posao po određenom tečaju na taj način, da se roba dobavi i plati o nekom kasnijem roku, n. pr. ultimo tega mjeseca.

Predmetom terminskoga posla može biti i neprava roba. Radi li se o efektima, to je na efektnim burzama redovno određen rok ispunjenja posla per ultimo (koncem mjeseca), kao što je to slučaj za burze centralne Evrope, ili per medio mjeseca, kao što je slučaj n. pr. za londonsku i parišku burzu.

Radi li se o pravoj robi (agrarni produkti, sirovine itd.), to je određen redovno dulji rok za ispunjenje posla n. pr. 2. januara sklopimo pogodbu, eventualno, per ultimo decembra. Terminski posao može se i tako sklopiti, da se jednoj stranci (bilo kupcu, bilo prodavaocu) pušta na volju, da izabere dan za izvršenje pogodbe.

Terminski posao sklapa se usmeno, kao i poslovi za gotovo (per cassa), ali razrješuje se obično pomoću burzovnog ureda za obračunavanje, koji je u vezi sa likvidacijonom blagajnom.

Kod ovoga posla kupac očekuje porast cijena te spekulira à la hausse t. j. da će cijene porasti, a prodavač spekulira à la baisse, t. j. da će cijene pasti.

Primjer: Primi li 15. XII. zagrebačka banka nalog da per ultimo prosinca kupi na burzi u Berlinu

5000 dionica „Dresdner Bank" uz tečaj 204.—, obratit će se na koju berlinsku banku, ta će preko svoga senzala na burzi kupiti 17. XII. na burzi uz riječi: Kupujem ultimo prosinca 5000 Dresdner Bank uz 204.—. U tom slučaju dužan je prodavač ultimo prosinca uz ugovoreni tečaj (a ne dnevni tečaj) predati dionice.

Izazvalo bi velikih poteškoća i neprilika, da se o roku likvidacije moraju efektivno obaviti svi poslovi za koje su sklopljene pogodbe, t. j. da svaki kontrahent mora one papire, koje je sklopio na neki termin (kupio ili prodao), doista dobaviti.

U svrhu uštednje na vremenu i olakšanja likvidacije posla postoje u svijetu posebni obračunski zavodi, koji o terminu obračunavaju prijavljene i otkazane poslove prema uglavljenom likvidacijonom tečaju. Na taj se način vrlo zgodno mnoge tražbine i protutražbine mnogih kontrahenata kompenziraju. Ukaže li se diferencija, priznaje, odnosno tereti, obračunski zavod žiro-konto svojih komitenata.

Promatramo li likvidaciju terminskoga posla na jednom primjeru, postat će nam stvar odmah jasnijom.

Recimo, da je banka A prodala Banci B 1,500.000 dolara uz tečaj od 85.50 Din.

Banka B	prod. banci	C	1,300.000	dol.	uz teč.	od	86.--
„ C	„	„ D	2,400.000	„	„	„	87.--
„ D	„	„ A	900.000	„	„	„	85.--
„ E	„	„ C	1,200.000	„	„	„	88.--

Ako je posao sklopljen 12. lipnja, a kao dan likvidacije određen ultimo lipnja, to će ured za obračunavanje zgodno izvršiti ove poslove. Recimo, da je kao tečaj likvidacije određen tečaj dolara od 86 Din, to će banka C i E, koje su skuplje prodale dolare od ustanovljenoga tečaja dobiti isplaćenu diferenciju, a banka A i banka D, koje su prodale dolare uz niži tečaj od ustanovljenoga likvidacijonog tečaja ultimo lipnja, morat će platiti diferenciju između prodajne cijene i likvidacijonog tečaja. Banka B ne bi imala banki C ništa da plati, jer je prodajni tečaj upravo jednak likvidacijonom tečaju.

Prema tomu imala bi isplatiti:

Banka A	banci	B	½%	od	1,500.000	dol.	iznosi	Din 7.500
„ D	„	C	1%	„	2,400.000	„	„	„ 24.000
„ D	„	A	1%	„	900.000	„	„	„ 9.000
„ C	„	E	2%	„	1,200.000	„	„	„ 24.000

Međutim obračunski zavod sada će provesti među ovim tražbinama i protutražbinama kompenzaciju. Vidimo naime na prvi pogled, da ima n. pr. Banka A isplatiti banci B 7.500.— Din, a primiti od banke Din 9.000.— isto tako banka C ima isplatiti banci E Din 24.000.—, a primiti od banke D istu svotu. Umjesto da dođe do efektivnih isplata u gotovom novcu, to će obračunski zavod provesti kompenzaciju, a priznat će žiro-račune za konačni saldo. Na taj se način, koji je na oko dosta jednostavan, ali u praksi dosta i komplikovan, (jer se u obračunskom zavodu obračunavaju milijuni i milijuni tražbina i protutražbina), provodi kompenzacija i likvidacija posla, čime se mnogo uštеđuje na vremenu, troškovima, a i na gotovom novcu, koji se koristonosno može upotrijebiti u razne svrhe narodnoga gospodarstva.

Tehnika modernog terminskog posla sastojala bi se u tom, da se o izvjesnom terminu posao efektivno izvrši.

N. pr. Petrović kao prodavač i Dujmović kao kupac sklope danas ročni posao na 10 kupova kukuruze (kup od 100 q) po Din 900.— dobavni rok ultimo septembra. Petrović, kao prodavač, spekulira, da će cijena kukuruze do septembra pasti, t. j. on spekulira à la baisse. Dujmović, kao kupac, spekulira obratno t. j. à la hausse. Ako je cijena ultimo septembra na burzi 950.— Din, to će igrači moći razriješiti posao efektivno, pa bi tc bio čisti terminski posao, (ili opet spekulativno, da isplate samo diferenciju, a to bi onda bio diferencijalni burzovni posao.). Petrović kao prodavač morat će dobaviti kukuruz Dujmoviću uz cijenu od Din 900.—, te će prema tomu na svakom q izgubiti Din 50.—.

Sama terminska kupnja može se razriješiti:

a) arrangementom (na obračun) uz likvidaciju tečaja po obračunskom zavodu, kako smo to već naprijed spomenuli.

N. pr. ultimo prosinca prodali su iste efekte:

Banka A banci B za 2.000.— Din
„ B „ C „ 1.760.— „
„ C „ D „ 1.700.— „
„ D „ E „ 1.800.— „

Likvidacijoni tečaj recimo da je 1750.— Din. Efekte trebala bi banka A izručiti banci B, banka B banci C, a banka D banci E. Banka E će za primljene efekte isplatiti 1750.— Din obračunskom zavodu za banku A. Banka A primit će osim toga od banke B 250.— Din, a banka B prima od banke C 10.—. Banka C plaća banci B 50.— a 50.— banci D. Banka D prima 50 od banke C i daljnjih 50 od banke E.

Pomoću obračunskog zavoda uštedit će se na plaćevnim sredstvima i pojednostaviti čitav proces. Osim toga moći će se stvar i tako udesiti, da se ne će roba trebati transportirati. Ako je banka A naime imala papire u depotu kod obračunskog zavoda, to će se ti papiri naprosto prepisati u korist banke E.

b) Do likvidacije posla može doći odvijanjem posla pomoću robne likvidacijone blagajne. U Hamburgu postoji na primjer dioničarsko društvo, kao robna likvidacijona blagajna za terminske poslove, specijalno šećerom i kavom. Ovo društvo nastupa kao suprotni kontrahenat za sve kupnje i prodaje svojih stranaka. Ono jamči za ispunjenje pogodbe, ako bi stranka postala nesposobna za ispunjenje pogodbe. Društvo ne smije praviti poslove za vlastiti račun, a uz isti tečaj uz koju je kupilo robu, ima je i prodati. Društvo nosi riziko, u koliko stranka postane nesposobna za izvršenje pogodbe, a imade za to pravo na providbu i kamate.

Terminskom poslu prigovara se dulje vremena navodeći, da to nisu sasvim solidni poslovi, te neki ne će da razlikuju terminski posao od diferencijalnoga posla, pače i terminski posao zovu i diferencijalnim poslom, iako to ne stoji. Dakako, da su ovi poslovi vrlo često sasma obična igra na sreću i razne hazardne spekulacije, koje mogu uništiti egzistenciju privrednih subjekata, a prouzročiti i druge poteškoće u prometu.

Bez sumnje je potrebno naglasiti, da je terminski posao sa narodno-gospodarskoga gledišta veoma važan. Povećana potražnja robe na burzi, kada joj je cijena niska, utječe prema nacijonalno-ekonomskom zakonu o djelovanju ponude i potražnje, da cijene robi počnu rasti, te je na taj način spriječeno trajno padanje cijena.

Osobito je znatno za vrijeme gospodarskih kriza, da se trajna baisse pretvori u hausse.

Nadalje treba da istaknemo, da terminski posao ne mora, iako može biti, čista spekulativna igra. Nu to može da bude isto tako i posao za gotovo (Kassageschäfte), u koliko stranke spekuliraju, da robu dalje skuplje prodadu ili je drugdje jeftinije kupe.

Spomenuti nam je, da se bez terminskoga posla ne bi mogao uopće razviti veliki promet u masama, ako se ne bi mogla kupiti roba na burzama unaprijed za duže vrijeme. Pomoću ovoga posla omogućeno je, da trgovac kupi robu za pokriće svojih potreba unaprijed na duže vrijeme, a industrijalna poduzeća mogu da kupe razne sirovine, ugljen i gorivi materijal za čitavu godinu unaprijed, te se na taj način može načiniti kalkil troškova proizvodnje za čitavo razdoblje vremena. Osim toga prodavanjem produkata unaprijed moći će industrijalac povećati svoju produkciju, jer će se bez tolikog rizika lakše odvažiti da namjesti veći broj radnika, naruči potrebite strojeve i sirovine, te uopće poveća troškove za razne investicije, jer je siguran, da će moći svoje produkte prodati ili jer ih je možda već i prodao.

Terminski posao izvrgava se prečesto posvema u običan diferencijalni burzovni posao.

Diferencijalni burzovni posao je onakav posao, koji sklapaju stranke na burzama, a da uopće nemaju nakane da posao efektivno izvrše (t. j. da obave liferaciju i isplatu cijene), već jedino imaju namjeru da plate diferenciju između dnevne cijene na dan likvidacije posla i cijene zaključenog posla.

Diferencijalnom poslu nije svrha, da se efektivno (u naravi) dođe do robe, već jedino, da se zaradi na razlici cijena. U ovakvu se igru upuštaju vrlo često osobe, koje nemaju nikakva kapitala, (zovu ih jobberi), pa jer znadu, da mogu zaraditi na diferenciji dnevnog tečaja i tečaja na dan likvidacije posla, iskrivljuju pravu cijenu burzovnoj robi. Osim toga baš ove osobe upuštaju se u najsmjelije spekulacije.

S pravnoga gledišta nije po mišljenju nekih diferencijalni posao ništa drugo, nego prikrivena oklada. Prijeporno je u znanosti, da li treba da shvaćamo diferencijalni posao hazardnom igrom ili ne. Po našem mišljenju nije to hazardna igra s razloga, što ovdje gubitak odnosno dobitak ne ovisi samo o slučaju, već i o sposobnosti i spremi samog burzovnog igrača.

Diferencijalni posao razjasnit ćemo na ovom primjeru:

Recimo, da je trgovac Kovačević prodao u januaru trgovcu Dražiću jedan vagon ugljena uz cijenu 9.000.— Din., rok likvidacije ultimo marta. Ako je ultimo marta

cijena vagonu ugljena porasla na Din 10.000.— dužan je prodavač, da plati kupcu diferenciju od Din 1.000.— Ako je pak cijena ugljenu pala na 6.000.— Din po vagonu, to je kupac dužan platiti prodavaocu diferenciju od 3.000.— Din.

U mnogim je državama zakonom zabranjeno trgovanje u formi terminskog posla s nekom robom i nekim papirima. U Nizozemskoj je bio zabranjen već 1610. godine terminski posao, a i u nekim drugim državama možemo opaziti, da zakonodavstvo još i danas nastoji da obuzda hazardne spekulacije. U Njemačkoj je n. pr. po burzovnom zakonu od 1908. zabranjen terminski posao u dionicama tvorničkih poduzeća i u kuksima rudarskih poduzeća.

U većini država, pa i kod nas nije dozvoljen terminski posao sa žitom i mlinarskim proizvodima.

Hoće li se s nekim papirom smjeti obavljati terminski posao, obično odlučuje samo burzovno vijeće, a mjerodavni su za to i propisi burzovnog zakona. (Po zakonu je kadšto određeno, da jedan ili oba kontrahenta moraju biti protokolirani trgovci). Osobite stege uvode se sa strane država i burzovnih vijeća protiv diferencijalnih poslova. Na zagrebačkoj burzi n. pr. ne smije obranički sud riješavati sporove nastale iz diferencijalnih poslova.

b) Prolongacijoni poslovi (poslovi odgodni). Od posebnog su značenja t. zv. prolongacijoni burzovni poslovi. Pod prolongacijonim burzovnim poslovima razumijevamo odgodu ispunjenja posla na neko kasnije vrijeme. Ovi poslovi mogu biti uz naročitu naknadu ili besplatni. Odgoda može biti od ultimo likvidacije do slijedeće ultimo likvidacije, ili n. pr. na 6—8 dana.

Prolongacijske poslove također možemo supsumirati među poslove povremene.

Do prolongacije dolazi i u slučaju spekulacije à la hausse, i u slučaju spekulacije à la baisse. Spekulanti na burzi naime, koji spekuliraju promjenama tečaja, ne će redovno htjeti da razriješe posao uz eventualne nepovoljne tečajeve, jer se nadaju, da će se tečaj za njih povoljno popraviti. Kada bi spekulaciju završili, značilo bi to za njih gubitak. Zato se služe prolongacijom.

Kontrahent, koji bi imao da preuzme izvjesni kvantum burzovnih vrednota, nudi drugome, da ih preuzme on mjesto njega, a on se obvezuje, da će ih kasnije o nekom izvjesnom roku preuzeti natrag, uz neku izvjesnu odštetu. Kontrahent pak, koji bi imao dobaviti te predmete radije će zahtijevati, da ih dobavi koja treća osoba (banka), a on će ih o određenom roku vratiti uz uglavljeni tečaj.

Prolongacijski poslovi mogu biti zaključeni:

I. uz osobitu naknadu (report, Kostgeld), koju plaća jedan kontrahenat onomu (obično je to banka), koji umjesto njega preuzima efekte. Tekući kamati efekata pripadaju onomu, koji preuzima privremeno efekte (banci);

II. bez takve naknade (besplatno). I u ovom slučaju tekući kamati pripadaju onom kontrahentu, koji privremeno preuzima efekte (banci);

III. jedan kontrahent plaća drugomu neke stalne kamate za posuđenu novčanu svotu uz stalni kamatnjak (n. pr. 6%). U tom slučaju pripadaju tekuće kamate vrednota onomu, koji te efekte privremeno ustupa drugome, t. j. onomu koji je papire založio.

Osobito mjesto među prolongacijskim poslovima zauzima reportni i deportni posao.

Reportni posao. Prolongacija može se zbiti na ovakav način: Igrač koji spekulira à la hausse (hosista) kupi papire 1. VII. uz tečaj od Din 1100.— per ultimo prosinca u čvrstoj vjeri, da će papir u tom terminu porasti. Međutim hosista se prevario, t. j. o roku likvidacije posla papir umjesto da je porastao, iznenada padne u tečaju. Međutim hosista se još uvijek nada, da će papir o slijedećem roku likvidacije porasti, pa za to želi da posao prolongira. Ako međutim nema dovoljno sredstava, da te kupljene papire preuzme, to će se obratiti na koju banku, ili treću osobu, koja da preuzme ultimo prosinca te papire uz dnevni tečaj od Din 1100.—, on se međutim obvezuje, da će ih u slijedećem roku likvidacije ultimo januara uz taj isti (a ne tadanji dnevni) tečaj od Din 1100.— preuzeti.

Reportni posao nije s juridičkoga gledišta nikakav zajam, već kupnja iako ga neki smatraju zajmom uz zalog vrednota.

Preuzimač papira smatra se kroz taj mjesec vlasnikom. Kada o slijedećoj ultimo-likvidaciji predaje papire natrag, želi on osim kupovnine da primi i neku naknadu u odobrenju povišenih kamata prema onima, što bi ih papir nosio. Ta diferencija, koja se plaća preuzimaču papira, a koja se očituje u formi one diferencije u višku tekućih kamata efekata i prolongacijonog kamatnjaka, zove se report, ili drugim riječima: report (zovu ga i založna nagrada) je odšteta, što je plaća reporter onome, koji je primio vrednote u report u ime primljena novca.

Hosista mogao je doduše prodati te papire banci, pa ih o drugom roku kupiti uz tadanji dnevni tečaj, ali jer je htio da ih dobije baš uz onaj isti prvobitni tečaj, to se poslužio prolongacijom. Ovakvom se prolongacijom može poslužiti igrač i o slijedećem roku likvidacije.

U ovakvom slučaju, kada je igrač predao banci papire, te se poslužio ovakvom prolongacijom, govore u burzovnom svijetu: „dao je papire u report, odložio je svoj angažman na mjesec dana". (Nijemci vele: „dao je papire „in Kost", na koštu). Onoga, koji daje papire u report, nazivamo reporterom.

Kod reportnog posla završit će spekulacija za kupca dobitkom, ako je cijena papiru narasla nad report.

Na taj način može se zgodno plasirati svoj kapital, a da se ne izlaže nikakvoj pogibli.

Primjer reporta. Ivan Broz treba da primi ultimo februara 15.000.— Din nominale 4% državnih obligacija uz tečaj od 106.—. Međutim 26. februara daje ih u report na 1/4 godine Zagrebačkoj banci te plaća u ime reporta 5% kamata, uz uglavak, da će ih kasnije preuzeti opet natrag uz tečaj od 106.—. Broz će na taj način, dođe li eventualno do porasta tečaja papira iznad diferencije reporta zaslužiti. Banka je opet koristonosno plasirala svoj kapital ne izlažući se nikakvoj opasnosti.

Reportni posao imade mnogo sličnosti s lombardnim bankovnim poslom. Ipak je bitna razlika u tom, što kod lombardnog posla stranka, koja banci lombardira vrednote, ostaje vlasnik tih predmeta, jer ih je banci predala samo u formi zaloga, te primila na taj zalog zajam.

Kod reportnog posla, postaje banka ili treća osoba, koja je papire preuzela u report, pravi vlasnik za međuvrijeme.

Deportni posao. Besista može također prolongirati posao. Recimo, da je besista prodao papire, kojih ne posjeduje o roku likvidacije ultimo prosinca nadajući se, da će ih kasnije moći jeftinije kupiti te dobaviti kupcu.

Ako se u roku likvidacije posla nije ispunila njegova nada, to će on prolongirati posao tako, da se obrati na banku, ili treću osobu, koja je hosista, da ona umjesto njega preda papire uz pogođenu cijenu, a on se sa svoje strane obvezuje, da će ih banci ili toj trećoj osobi vratiti o slijedećem roku likvidacije uz isti tečaj. Dakako, da će o slijedećem roku likvidacije posla morati taj besista vlasniku platiti još i naknadu, t. zv. deport. Ovakav se posao zove deportni posao. Kod ovoga posla produljuje dakle besista svoj angažman.

Deport je odšteta, koja se plaća onome, (banci ili trećoj osobi), koji je papire umjesto igrača predao. Deport sadržaje samo proviziju i odštetu za riziko, kojega nosi predavatelj vrednota. Prema tome u depotu ne će biti sadržane kamate, jer onaj koji daje vrednote ne izdaje unaprijed nikakve gotovine, već je prima.

Kod deportnog posla završit će spekulacija za prodavača s dobitkom, ako o povratnom roku cijene papiru padnu pod deport.

c) PREMIJSKI POSLOVI.

Premijski poslovi su onakvi burzovni poslovi, kod kojih će jedan ili oba kontrahenta platiti izvjesnu, unaprijed određenu premiju, te time steći pravo, da biraju, hoće li ili ne će o izvjesnom roku preuzeti stanoviti burzovni predmet (efekte), već prema tome, da li im to konvenira ili ne.

Time, da stranka plaća premiju, određuje ona već unaprijed najveću izmjeru svoga gubitka te ujedno smanjuje svoj riziko.

Kod terminskih poslova ne može stranka nikako unaprijed predvidjeti, koliko će izgubiti, dok kod ovog posla znade unaprijed, koliko može najviše izgubiti, jer će naprosto platiti premiju te od posla odustati. Na taj način kontrahenat, koji plaća premiju, ograničuje svoj riziko, dok drugi kontrahenat nosi neograničeni riziko.

Kod premijskog je posla dakle princip taj, da onaj kontrahenat, koji ne će da se posao izvrši, gubi unaprijed ugovorenu premiju.

Obzirom na to nastaju različiti slučajevi i kombinacije, već prema tome, tko plaća premiju.

a) Premija na davanje. Ako burzovni igrač spekulira à la baisse, t. j. nada se, da će izvjesni burzovni objekat na burzi pasti u vrijednosti, to će ga on na burzi prodati, jer ga kasnije, ako mu tečaj doista padne i on bude htio, može opet preuzeti uz povoljniji tečaj te na taj način profitirati. Da ne trpi preveliki gubitak, u koliko bi tečaj tom burzovnom objektu porastao, bit će uputno, da igrač sklopi posao uz premiju na davanje.

Posao uz premiju na davanje sastoji se u tom, da prodavač izvjesnih vrednota stiče pravo da o nekom određenom terminu drugom kontrahentu preda (dobavi) izvjestan kvantum ugovorenog burzovnog objekta po ugovorenom tečaju ili, da mu ga ne preda, ali da plati premiju.

Da stvar bude jasna poslužit ćemo se jednim primjerom prema Bran. Todoroviću i Kreibig-Kuntzitzckyu.

Milan Petrović plaća 15 VI. K. Popoviću 5 dinara za svaku dionicu Izvozne banke, s tim, da mu ultimo jula uruči 100 komada ovih dionica uz cijenu od 500 Din, ili ako mu ne uruči, da plati premiju. Zakjučujući ovaj posao Petrović je računao, da će cijena dionicama izvozne banke ultimo jula pasti ispod Din. 500.—, i da će ih moći kupiti po cijeni ispod Din 500.—, a izručiti (dobaviti) po Din 500.— i na cijeni zaraditi. (On spekulira à la baisse).

Da odredimo na što će se Petrović opredijeliti prema kurzu ultimo juli:

1. Neka je kurs ultimo juli 492 Din.; Petrović će kupiti akcije po Din 492., a izručiti će ih po Din 500.—; on će zaraditi prema tome na kurzu Din 8.— od komada, po odbitku premije 5 din, ostat će mu netto Din 3.— od komada.

2. Ako je kurz 494 Din. Petrović će uzeti akcije po 495 Din, a izručit će ih po Din 500.— dobiva na kurzu Din 5.— od komada, gubi u premiji Din 5.— dakle stvarno ne dobiva ništa.

3. Neka je kurz ultimo juli Din 497, Petrović će kupiti po 497 Din, a izručiti po 500 Din, na kurzu će dobiti 3 Dinara po komadu, gubi premiju od 5 Dinara po komadu, pa prema tome gubi stvarno 2 Dinara po komadu.

4. Kurs 500— Din svejedno je, Petrović uzeo akcije ili ne. Na kurzu ne može dobiti ništa, a gubitak je svakako 5 Dinara od komada.

5. Kurz 508 Din. Petrović se ne će koristiti pravom da dobavi akcije po 500.— Dinara i izgubit će 5 Dinara od komada. Tako će isto postupati kadgod je kurz iznad 500 Din. Njegov je gubitak ograničen, ali može neograničeno mnogo da dobije.

Kad je kurz ispod 495 Din. Petrović će dobaviti po 500 Din. Popović ih mora primiti po 500 Din. i ako ih prodaje, on će ih prodati samo po nižem kurzu (ispod 495).

Ovaj posao zbog toga, jer prodavač spekulira na baisse, zovu i posao s nagradom prodavača u baisse spekulaciji.

Prema tome primjeru možemo postaviti pravilo:

Praktična se vrijednost za prodavača kod premijskoga posla na davanje ukazuje u tom, što njegova dobit nije ograničena kod padanja cijena, dok je njegov gubitak za slučaj porasta tečaja ograničen visinom premije.

Za kupca vrijedi obratno. On ne može ni u kojem slučaju dobiti više iznad iznosa premije.

Možemo dakle reći: gubitak kupca je kod padanja cijena neograničen, dok je kod porasta tečaja ograničen visinom premije.

Premija na primanje. Kod ovog slučaja dat će kupac premiju te prema tome stiče pravo, da vrednote preuzme ili ne preuzme na točno određeni termin po ugovorenom tečaju. Ako odustane od preuzeća, gubi jedino premiju.

Ovdje je obratan slučaj nego kod premije na davanje. Kupac spekulira naime à la hausse, pa zato i zovu taj posao: Posao s nagradom kupca u hausse spekulaciji. Kupac abandonirat (odustati) će u slučaju, ako je papir pao u tečaju za veći iznos, nego iznosi premija.

Da stvar bude jasnija, poslužit ćemo se jednim primjerom: Na pr. prodavač papira Ivan Turković kupi

danas per ultimo lipnja papire uz tečaj 289 premiju 8; to znači, da on može papire uz tečaj od 289 preuzeti il' abandonirati (odustati od posla) plativši premiju od 8.—.

Kupac preuzet će papire ultimo juna jedino, ako im bude tečaj narastao iznad uglavljenog tečaja, jer u tom slučaju nema gubitka. Ako bi im tečaj bio ispod uglavljenog tečaja, u takvom slučaju ne konvenira kupcu preuzeti papire, jer bi to za njega bio gubitak. Kupac platit će radije premiju. Prema Kreibigu i B. Teodoroviću iznosimo ovaj primjer:

Milan Petrović plaća 15. juna Kosti Popoviću 5 Dinara za svaku akciju Izvozne banke s tim, da uzme ili ne uzme 100 komada pomenutih akcija ultimo juli po 500 Dinara. Milan Petrović dakle, koji daje premiju, zadobiva pravo, da ultimo juli uzme od Koste Popovića 100 komada akcija Izvozne banke po 500 Din, ili da ih odbije. Kosta Popović, koji pri zaključivanju posla uzima premiju 500 Din. (100 × 5) obvezuje se, da će ultimo juli biti spreman, da ispuni zaključeni posao. Kontrahenat Petrović mogao je pri zaključivanju posla računati, da će akcije Izvozne banke do kraja mjeseca jula skočiti na 506 Din, i da će pored toga, što je platio premiju, imati računa, ako ih primi po 500.— i istoga dana proda po 506 (on dakle spekulira à la hausse). Ako mu se očekivanje ne ispuni, t. j. ako kurs akcijama ne pređe 500.—, Petrović ne mora uzeti spomenute akcije, i ako ništa drugo, bar je u dobiti, da više ne izgubi do premije, koju je platio 15. jula.

Da odredimo, na što će se Petrović odlučiti prema kurzu ultimo juli.

1. Neka je na pr. kurz ultimo juli 512 Din. Petrović će uzeti akcije po 500 din. i prodajom dobit će na kurzu 12 Din.; gubi plaćenu premiju 5 Din, ostaje mu dakle 7 Din čiste dobiti. Petrović će isto tako postupati, kadgod je kurz iznad 500 Din. Petrovićeva dobit nije prema tome ograničena, ali gubitak je ograničen.

2. Neka je kurz akcijama 505 Din. Petrović će ih primiti po 500 — a posao će biti izravnat (dobit na kurzu 5 Din., a premija 5 Din.)

3. Ako je kurz 502 Din.: i u ovom će slučaju Petrović uzeti akcije po 500 Din. jer će prodajući ih po 502 Din, dobiti 2 Din i gubitak će sa 5 svesti na 3 Din.

Izlazi dakle, da Petrović uvijek gubi onda, kad kurz akcijama Izvozne banke ne dostigne visinu 505 Din. Prirodno da za Popovića vrijedi obratno; on ni u kom slučaju ne može dobiti više od 500 Din (premiju), jer ako bude kurs ispod 500 Din, Petrović ne će uzeti akcije. Naprotiv, Popovićev gubitak nije ograničen, jer ma koliko da je ultimo juli visok kurs, on je dužan da pomenute akcije naruči po 500 Din.

4. Ako je kurs ultimo juli 500 Din. Petroviću je svejedno, uzeo akcije ili ih ne uzeo, jer premiju 5 Din. svakako će izgubiti.

5. Ako je kurs 492, Petrović ne će uzeti akcije, jer bi za ove morao plaćati 500 Din, a mogao bi ih prodavati po 492 Din. Padne li dakle kurs ispod 500 Din, Petrović ne će uzeti akcije, i gubitak mu se svodi na plaćenu premiju.

Obzirom na to možemo postavit pravilo:

Kod porasta nije za kupca ograničen dobitak, a kod padanja cijena je njegov moguči gubitak ograničen na iznos same premije.

Premijski posao s podvostručenom nagradom. (*Dvojni premijski posao*). Kod ovoga posla onaj kontrahenat, koji plaća dvostruku premiju, stiče pravo, da od drugog kontrahenta izvjesni predmet (izvjesni kvantum efekata) uz pogođeni tečaj (cijenu) o određenom roku preuzme ili da mu dobavi taj kvantum robe uz isti taj tečaj, ili da ne izvrši ni jedno ni drugo, već da plati dvostruku premiju.

Kod ovog dakle posla nastaje za platioca premije dužnost, da uz istu cijenu dobavi robu ili da je preuzme. Ako ne učini ni jedno ni drugo, gubi premiju.

Kod posla s podvostručenom nagradom imademo dakle spoj između posla uz premiju na davanje i primanje. Kod ovoga posla spekulira se u isto vrijeme i à la hausse i à la baisse.

Na ovaj način spekuliraju na burzama obično u vrijeme većih štrajkova, na početku rata, kada predstoje veće promjene u tečajevima.

Primjer.

Ivan Lađarević plaća 20. VII. Zvonimiru Kralju dvostruku premiju za uzimanje i davanje za 1500 dionica kojeg dioničarskog društva uz tečaj od 1800 per ultimo srpnja. Lađarević uzet će ove dionice, kadgod im naraste tečaj iznad 1800.—. Ako im pak tečaj padne ispod 1800.— on će ih uručivati, dok će posao napustiti samo onda, ako im bude tečaj koncem srpnja isti koji je bio i podgođen (Din 1800.—).

Općenito možemo reći:

Padne li tečaj papira, to će platac premije radije dobaviti robu, a poraste li tečaj, to će zahtijevati, da se njemu roba dobavi. Maksimalni iznos gubitka je za davaoca premije dvostruki iznos premije. Njegov dobitak nije ograničen. Za primaoca premije vrijedi obratno.

d) **Dontni posao.** (*Posao uz odustatninu*).

Dontni je posao vrsta premijskoga posla. Kod ovoga posla jedna stranka stiče pravo, da uz platež ugovorene odustatnine primi ili ne primi izvjesni predmet, odnosno da odustane od pogodbe. Tečaj na dan likvidacije posla mora biti, dakako, u tom slučaju veći od tečaja, kada je pogodba sklopljena.

Ako stranka na dan likvidacije posla ne bi primila predmete, morat će platiti odustatninu (dontnu premiju), ako pak primi predmete, ne plaća nikakve odustatnine.

Dontna premija jednaka je u tom slučaju upravo diferenciji između tečaja, koji je među strankama ugovoren, i između dnevnog tečaja na dan zaključka posla (kada je posao zaključen).

Iako na oko izgleda velika sličnost između ovoga posla i običnoga premijskoga posla, spomenuti nam je, da se kod premijskoga posla na davanje premija plaća odmah, a kod ovoga dontnoga posla tek o nekom kasnijem roku, te što se ta odustatnina plaća isključivo samo onda, ako se pogođeni predmeti ne preuzmu. Platežem odustatnine oslobađa se stranka ispunjenja obveze.

Primjer.

Recimo, da Ivan Bartulović danas kupuje per ultimo decembra 1500 dionica neke banke po 450.— dont 5. Ako je dionicama tečaj koncem decembra 400.— to će Bartulović moći te dionice preuzeti uz ugovljeni tečaj, u kojem slučaju ne plaća odustatnine. Ne će li preuzeti efekte, platiti će odustatninu 5. — Brtaulović

preuzet će dionice, dakako, samo onda, ako im je tečaj iznad 400.—. Ako im je tečaj ispod toga, platit će radije odustatninu, nego li da preuzme dionice, jer će plaćanjem odustatnine pretrpjeti manji gubitak.

Gubitak je kupca kod ovoga posla već unaprijed predviđen i ograničen iznosom odustatnine, dok je njegov dobitak neograničen u slučaju porasta tečaja.

Dontni posao postojao bi i onda, kad bi jedan kontrahenat stekao pravo da drugom kontrahentu dobavi efekte po ugovorenom tečaju (ali taj tečaj mora da je niži od dnevnoga tečaja), odnosno kad ih ne bi htio dobaviti, mogao bi razvrći pogodbu platežem odustatnine.

U tom je slučaju odustatnina upravo jednaka diferenciji između ugovorena tečaja i tečaja na dan zaključka posla.

Recimo, da Ivan Bartulović proda 5. januara per ultimo januara 1500 dionica neke banke po 405.— dont 5. Recimo, da je dnevni tečaj na dan zaključka pogodbe 410.—. U tom slučaju dobiva Bartulović pravo, da koncem januara dionice po 405.— dobavi ili isplatom 5.— Din. u ime odustatnine odustane od pogodbe. Tim će se pravom isplate Bartulović poslužiti uvijek, kada je tečaj dionica ispod 410.—. Ako je tečaj iznad 410.— onda će radije platiti odustatninu.

Možemo obzirom na to reći, da je gubitak prodavača kod dontnog posla ograničen iznosom odustatnine, dok je njegov dobitak u slučaju porasta tečaja neograničen.

Među strankama može biti utanačena i dvostruka dontna premija.

U tom slučaju ona stranka, koja plaća dvostruku dontnu premiju, stiče pravo od druge stranke, da uz ugovoreni tečaj vrednote preuzme ili dobavi odnosno, da ne učini ni jedno ni drugo, već da se isplatom odustatnine oslobađa ispunjenja obveze

Recimo, da Dragutinović 15. januara sklopi pogodbu, da će dobaviti ili preuzeti ultimo januara 1000 dionica izvjesne banke uz tečaj od 800.—, te se obvezuje da će platiti 100 Dinara u ime dvostruke dontne premije. Tu će on u slučaju, ako je tečaj papira iznad 800.—, preuzeti dionice, a ako im je tečaj ispod 800.— on će ih dobaviti.

c) **Stelažni posao** (*posao na stupicu ili posao s dvojakim izborom*).

Kod ovoga posla spekuliraju oba kontrahenta i na porast i na padanje tečaja (à la hausse ili à la baisse).

Kod ovoga posla jedan kontrahenat (kupac stupice) zadobiva pravo, da od drugoga kontrahenta (prodavaoca stupice) robu o određenom roku preuzme uz tečaj, koji je viši od tečaja na dan zaključka, ili opet, da dobavi robu uz tečaj, koji je niži od tečaja na dan, kada je posao zaključen. Kod ovoga posla ne plaća se posebice nagrada, već se ili pribraja ili odbija od kupovnine.

Diferencija između tečaja primanja i tečaja davanja (kupovne i prodajne cijene) zovu razmak stupice ili zateg (Spannung). Aritmetička sredina obadvaju tečajeva zove se sredina stupice. (Stelažna sredina).

Prodavalac stupice uzimlje obično za sredinu stupice tečaj onoga dana, kada se posao sklapa. N. pr. dnevni tečaj 650.—, a on uzima stupicu 660—640.

Dok kod dvostrukoga premijskog posla, (koji je drukčije na oko dosta sličan stelažnom poslu) ne mora stranka niti primiti niti dati robu, ako plati dvostruku premiju; kod ovoga posla mora kupac stupice izabrati jedno ili drugo, t. j. da kupi uz viši tečaj, nego što je bio prigodom zaključka posla, odnosno da proda uz niži tečaj od onoga kod zaključka posla.

Ovaj posao može biti zaključen i s trostrukim izborom. Platac premije može da bira, hoće li preuzeti, prodati, ili odustati od posla.

Primjer.

Recimo da Ljudevit Tomšić kupuje na burzi 24. januara od Antuna Kontaka stupicu (stelažu) za 1000 dionica izvjesnog dioničkog društva ultimo jula 350—370.— (razmak je dakle 20 Din., sredina stupice 360.—, tečaj na dan 24. januara cirka 360.). Na dan likvidacije posla t. j. ultimo jula, imade Tomšić pravo, da preuzme odnosni papir po 370 — ili će ga po 350 — morati dobaviti. Jedno će morati učiniti. Kontak imade baš obratno pravo od toga. On će morati ili da uz 350.— preuzme ili da uz tečaj od 370.— dobavi.

Kupac Tomšić gubi u svakom slučaju, ako je tečaj o roku likvidacije posla između 350—370.—. Ali je gubitak kupca u tom slučaju ograničen na 10.— Din. (pola razmaka stupice). Kupac dobiva, ako tečaj papiru padne ispod 350.— ili naraste iznad 370.—. Ako papir padne ispod 350.— dobiva kupac zato, jer on može papire na burzi jeftinije kupiti te ih prodati uz tečaj od 350.— prodavaču stupice.

Isto tako dobiva kupac i onda, ako tečaj papira poraste iznad 370.—, jer će prodavač stupice (Kontak) imati da ih preda kupcu stupice (Tomšiću) uz uglavljeni tečaj (u našem primjeru 370), a kupac ih može uz viši tečaj prodati.

Dok kupac stupice (Tomšić) uvijek dobiva, nalazi li se tečaj ispod ili iznad razmaka stupice, vrijedi dakako za prodavača stupice (Kontaka) baš obratno.

Da što više razjasnimo gornji primjer, dodat ćemo još i ovo:

Kupac prima sa 370.— a predaje sa 350.—.

Ako je tečaj u roku likvidacije 374.—, kupac će primiti po 370.— te dobiva 4.— po komadu. Kadgod je tečaj iznad 370.—, kupac stupice će preuzeti te dobiva.

Ako je tečaj 343.—, predat će kupac stupice papire uz 350.— te na taj način gubi 7.—. Ali mu je svakako bolje, da preda papire uz 350.—, jer će izgubiti kod toga samo 7.—, a kada bi preuzeo papire uz tečaj 370.—, gubio bi mnogo više, t. j. 27.—.

Ako je tečaj papira unutar razmaka stupice, recimo, 370.— to će kupac uzeti papire, te je time za njega posao bez gubitka izravnan. Ako je tečaj 350.—, on će ih uz tečaj taj izručiti bez ikakva gubitka.

Ako je tečaj papira 363.— to će kupac uzeti papir uz 370.—, te izgubiti 7.—. Ako je pak tečaj 360.—, onda mu je posve svejedno, hoće li da preuzme po 370.— ili da preda po 350.—, jer u svakom slučaju gubi po 10.— Din.

Ako je tečaj na pr. 357, to će kupac predati po 350.— te izgubiti 7.—.

Protivno dakako od toga vrijedi za prodavača stupice (Kontaka).

Obzirom na to možemo postaviti pravilo:

Ako je tečaj izvan gornje i donje granice stelaže, kupac stelaže dobiva, te njegova dobit nije ograničena, a prodavač stelaže dakako gubi, a gubitak je njegov neograničen. Ako je tečaj unutar stupice, kupac stupice gubi, no najveći mogući gubitak za njega jest jednak polovici razmaka stupice. Prodavač u tom slučaju dobiva, no njegov je dobitak ograničen.

Prema Kreibigu i Todoroviću iznosim za veće razjašnjenje ovaj primjer:

Đorđević kupuje 15. juna od K. Popovića stelažu sa 100 komada akcija Izvozne banke po 510-490.— ultimo juli (zateg 20 Dinara, stelažna sredina 500, kurs dana, kada je posao zaključen 500 Din.).

Đorđević ima pravo ili da primi po 510, ili da isporuči po 490. Đorđević će uvijek izgubiti onda, kada je kurs ultimo juli između 510 i 490, ali njegov gubitak ne može preći 10 Din. od komada (pola zatege). Naprotiv Đorđević može mnogo dobiti, ako kurs pređe 510.— ili padne ispod 490.— a na to i računa kupac stelaže (on dakle igra jednovremeno à la hausse i à la baisse). U prvom će slučaju prirodno Đorđević primiti, a u drugom će isporučiti. Položaj prodavača stelaže sasvim je protivan, jer on može dobiti od komada najviše 10.— Din., ali može neograničeno izgubiti. Da je taj odnos zaista takav, vidjet ćemo iz daljnjih primjera:

1. Neka je kurs koncem jula 512, Đorđević će primiti po 510.— i dobiti tako netto 2 Din. od komada. Đorđević će uopće primiti, kadgod je kurs preko 510, i dobit mu nije ograničena.

2. Kurs 510. Đorđević će primiti po 510, i posao je izravnan.

3. Kurs 502. Đorđević će uzeti po 510 i izgubiti 8 Din. od komada. Ipak mu je bolje, da uzme po 510, nego da isporuči po 490, jer bi u tom slučaju izgubio 12.— Din. po komadu.

4. Tečaj 500.— Rezultat je isti, bilo da uzme po 510.— ili da isporuči po 490.—. U oba slučaja gubi 10.— Din. od komada, a to predstavlja upravo najveći mogući gubitak.

5. Tečaj 498. Đorđević će dobaviti i izgubiti 8 Din. od komada. Da uzme po 510.—, prošao bi još gore.

6. Kurs 488.—. Đorđević će isporučiti po 490.— i dobiti 2 Din. od komada. Đorđević će uopće dobaviti,

kad god mu je tečaj ispod 490.—, i u tom slučaju nije mu dobit ograničena. Dakle, dokgod koncem jula stoji tečaj između 510.— i 490.— Đorđević će izgubiti; bude li tečaj izvan tih granica, Đorđević dobiva. Protivno vrijedi za prodavača stelaže.

f) **Ponovljeni poslovi.** (*Poslovi „još" ili doplatni poslovi*).

Ponovljeni je posao takav burzovni posao, kod kojega jedan od kontrahenata kupuje od drugoga određeni kvantum burzovnih predmeta uz tečaj, koji je viši od tečaja na dan sklapanja posla, no uz uvjet, da može od njega određenoga dana preuzeti još toliki kvantum, odnosno dvostruki, trostruki itd. kvantum uz onaj isti prvobitni tečaj. Ponoviti posao može kupac time, da plati nagradu ili povećanu kupovninu. Ovo bi bio posao s ponovom kupnje.

Na pr. Dragutin Matijašić kupuje danas 10.000.— Din. državnih obligacija, koje danas notiraju uz 102.— uz viši tečaj t. j. od 104.— sa još jedamputa, ultimo jula. On će moći radi toga, što kupuje uz viši tečaj, koncem jula preuzeti dvostruki kvantum vrednota, dakle 20.000.—. Din. uz tečaj od 104.—, dakako kupnju će ponoviti samo onda, ako mu to konvenira.

Ako bi kupac želio, da kupi dva, tri ili više puta sa „još", treba da doda tečaju toliko puta diferenciju. Ta je diferencija obično 2%, a izražava se u samom tečaju. Na pr.: Ako je današnji tečaj 102, to ćemo tečaj na dan, kada se ima obaviti likvidacija posla, izraziti sa 104.—.

Kupac Matijašić preuzet će ponovno ultimo jula papire, ako im je dnevni tečaj viši od 104.—. U tom će slučaju moći kupac uz dobitak papire prodati. Ako im je tečaj niži od 104.— ne će kupac papira uopće preuzeti, jer bi to za njega značilo još veći gubitak, budući da je on već i onako izgubio na prije uzetim papirima. Ako je ultimo juna tečaj na burzi upravo 104.— to je kupcu posve irelevantno, da li će ponoviti posao ili ne, jer ih ne može prodati uz viši, već samo uz isti tečaj, uz koji ih je i kupio.

Da stvar bude još jasnija, iznosimo po Kreibigu i Teodoroviću ovaj primjer:

Jurjević kupuje 15. VI. od K. Popovića 100 komada dionica Izvozne banke po 502.— sa „još" koncem jula.

(Neka je tečaj dana, u koji je zaključen posao, stelažni zateg 12, tada bi se reklo, stelaža notuje 12.). Na osnovu ovoga ugovora Jurjević je kupio 100 komada po 502, dakle po višem tečaju, no što je tečaj, kada je posao zaključen, ali za to je stekao pravo, da može koncem jula uzeti još toliki kvantum dionica po cijeni 502.— Ako kupac hoće da ima pravo da ponovi posao dva i tri puta još, onda je dužan da po tečaju doda toliko puta još diferenciju. U ovom će primjeru Jurjević tražiti samo onda još, kada tečaj pređe 502.—.

1. Neka je tečaj ultimo jula 496.— Jurjević će na prije uzetom broju izgubiti 496-502 t. j. 600 dinara, i ne će ponoviti posla.

2. Tečaj 498: Jurjević će na prvo uzetom broju izgubiti 498-502 t. j. 400 dinara i ne će tražiti još.

3. Tečaj 500.—. Jurjević će izgubiti na prvo uzetom broju 500-502 t. j. 200 Dinara i ne će tražiti još.

4. Tečaj 502. Sve jedno uzeo Jurjević još ili ne, onaj broj, koji uzima još, može prodati po istoj cijeni.

5. Neka je tečaj 504, Jurjević će uzeti još 100 komada i dobiti na 200 komada po 504-502, t. j. 400 Dinara.

6. Tečaj 506. Jurjević će uzeti još 100 komada i dobiti na 200 komada po 506-502 t. j. 800 Dinara.

7. Tečaj 508. Jurjević će uzeti još 100 komada i dobiti na 200 komada 508-502 t. j. 1.200 Dinara.

Ako promatramo gubitak, kada je tečaj 496 do 502, te dobitke, kada je tečaj 502, vidjet ćemo, da netto-gubici, koji odgovaraju razlici tečajeva 2 Dinara, rastu od 200 do 200 Dinara, dok netto-dobici rastu od 400 do 400 Dinara, dakle dvostruko više. Da je Jurjević kupio na pr. sa triput „još" po 502.— dobit bi rasla ovako: 800.—, 1600.—, 2400.— itd., a gubitak samo 200.—, 400.—, 600.— itd.

Kod posla s ponovom prodaje daje prodavalac kupcu određenu množinu uz tečaj, koji je niži od tečaja na dan sklapanja posla, no time stiče pravo da može kupcu o određenom terminu prodati još jedamput, dvaput itd. toliki kvantum dotične vrednote. Prodavač ponudit će dakako dobavu samo onda, ako je to za njega skopčano s dobitkom.

*

Osim ovih glavnih vrsta burzovnih poslova dolaze još neke druge kombinacije. Spominjem primjerice:

P o s a o u z u t v r đ e n i i s l o b o d n i d i o bio bi onaj burzovni posao, gdje kupac može uz nagradu kupiti manje, a prodavač prodati manje. U ovom slučaju imade kupac pravo, da odstupi od ispunjenja pogodbe za stanoviti kvantum robe, ali je dužan platiti utvrđeni kvantum uz viši tečaj. Prodavač ima pravo da manje dobavi, no u tom slučaju prima on za utvrđeni kvantum uz niži tečaj. U toj diferenciji višega i nižega tečaja kod kupovine sadržana je nagrada bilo kupca bilo prodavača.

P o s a o u z n a v j e š t a j. Kod ovog posla može prodavač uz nagradu po istom tečaju dobaviti više, što unaprijed navješćuje.

E s k o m p t n i p o s a o. Stranke mogu ugovoriti uz nagradu, da jedna od njih može i prije određena roka zahtijevati predaju robe odnosno dobaviti robu. Sama nagrada sadržana je redovno u kupovnini, koja je u tom slučaju kod prodaje manja, a kod kupnje veća.

ARBITRAŽA.

Među specijalnu i vrlo važnu vrstu burzovnih poslova spada a r b i t r a ž a.

Pod arbitražom razumijevamo djelatnost, koja je upravljena na izjednačivanje tečajeva dviju i u više burza, da se na taj način u razlici tečajeva poluči neka gospodarska korist.

Arbitražeri su osobe, koje spekuliraju na razliku tečajeva raznih burza, te kupuju razne vrijednosne burzovne objekte na onoj burzi, gdje im je tečaj niži, da ih opet prodaju na drugoj burzi, gdje im je tečaj viši. Ovo kupovanje i prodavanje vrednota obavlja se po mogućnosti u isti dan, a zbiva se pomoću telefona i brzojava.

Predmetom arbitraže mogu biti plemenite kovine i valute, mjenice, i efekti. Obzirom na vrstu predmeta imademo ove forme arbitraže: Arbitraža deviza, arbitraža efekata i arbitraža valuta.

a) A r b i t r a ž a v a l u t a. Pomoću ove arbitraže kupovat će arbitražeri zlato i srebro u barrama, a i u novčanim kovanicama, te razne valute, da ih prodaju tamo, gdje im je tečaj povoljniji, odnosno, da pomoću toga obavljaju plaćanja ili podmiruju dugove.

b) A r b i t r a ž a d e v i z a (*mjenična arbitraža*). Mjenična arbitraža važnija je od arbitraže s valutama. Arbitražeri spekuliraju, gdje mogu jeftinije kupiti devize, da ih prodaju na drugom burzovnom tržištu uz povoljniji tečaj. Ovom se arbitražom traži dakle devizni tečaj kojim će se najzgodnije moći podmiriti dug u inozemstvu ili naplatiti potraživanja (arbitraža radi izmirenja duga ili naplate potraživanja), ili se opet traže tečajevi d viza, na čijoj se diferenciji može zgodno zaslužiti (arbitraža diferencije).

Kada imademo obaviti isplatu u inozemstvu, proračunat ćemo je li bolje, da u inozemstvo pošaljemo rimesu ili da se mjenica iz inozemstva na nas trasira.

Mjenična arbitraža je za trgovinu od vrlo velike važnosti. Pomoću te arbitraže izjednačuje se ponudom i potražnjom manjak deviza na jednome mjestu te suvišak deviza na drugome mjestu.

Arbitražeri deviza mnogo pomažu pomoću svojih operacija, da tečaj deviza na jednome tržištu ne bude previše visok prema tečaju deviza na drugom tržištu, budući da se neprestano novom ponudom i potražnjom tečajevi izjednačuju.

c) A r b i t r a ž n i p o s a o s e f e k t i m a. Svrha je toj arbitraži, da se pronađe tečaj efekata, koji bi bio najpodesniji za podmirenje duga ili naplatu potraživanja (arbitraža radi izmirenja duga ili naplate potraživanja) ili opet da se diferencijom tečajeva raznih burza poluči dobitak (arbitraža diferencije).

Prema dosele spomenutom vidimo, da arbitražu možemo podijeliti prema svrsi i cilju, koji se želi arbitražom postići: na arbitražu izmirenja duga ili naplate potraživanja i na arbitražu diferencije.

A) **Arbitraža izmirenja duga ili naplate potraživanja.** Ako dugujemo inozemstvu, odnosno potražujemo od inozemstva novčanu tražbinu, to ćemo ispitivati, kakvim bismo burzovnim objektom i preko kojega mjesta mogli najzgodnije podmiriti naš dug odnosno naplatiti našu tražbinu. Arbitraža izmirenja duga ili naplate potraživanja može biti direktna i indirektna arbitraža.

D i r e k t n u a r b i t r a ž u imali bismo u slučaju, kada promatra arbitražer tečajeve, koji notiraju na dvije različite burze (burza njegova boravišta i burza

kojega drugoga mjesta), te kada bira burzovni objekat, koji bi bio najpovoljniji za podmirenje njegova duga ili za naplatu njegove tražbine. U tom slučaju kupit će on devizu tamo, gđe je najjeftinija, te njome podmiriti svoj dug.

Indirektna arbitraža. Indirektna arbitraža bila bi, kada arbitražer podmiruje dug ili naplaćuje tražbinu posredstvom jednoga ili više burzovnih tržišta. U tom se slučaju uzima obzir na burzovne tečajeve raznih burza, te se kalkulacijom nađe ono mjesto, preko kojega se najpodesnije može podmiriti tražbina, (odnosno dug). Na pr. zagrebački arbitražer mogao bi platiti svoje dugovanje u Londonu preko Pariza, Berlina, Züricha, Praga itd. na taj način, što bi izdao nalog svojoj vezi u onom mjestu, gdje je tečaj papira najpovoljniji, da za njega kupi devizu na liveršterlinge, te da je pošalje u London njegovu vjerovniku.

Ako dugujemo ili potražujemo što u inozemstvu, proračunat ćemo u konkretnom slučaju, kako će nam se rentirati, da taj dug podmirimo.

Dug se pokriva: *a*) direktnom rimesom, to znači, da na našoj burzi kupimo efekte ili devizu, te da je pošaljemo u inozemstvo našemu vjerovniku. Direktna rimesa glasi na stranu valutu.

b) direktnom tezicom, da pozovemo dužnika, neka na nas trasira devizu. Ovdje se trasira mjenica na samoga dužnika, a ne na treću osobu, za račun dužnika. Direktna tezica glasi na našu valutu.

c) indirektnom rimesom, da kupimo na našoj burzi mjenicu ili efekte koji glase na koje treće tržište, te ih pošaljemo našem vjerovniku, da ih on proda. Na pr. ako dugujemo Petrogradu, možemo poslati iz Zagreba indirektnu rimesu, koja glasi na Dresden. Takva indirektna rimesa glasi, dakako, na stranu valutu neke treće države.

Naše potraživanje u inozemstvu može se naplatiti:

a) direktnom rimesom, koja glasi na našu domaću valutu, a dužnik ju je kupio u inozemstvu na burzi po nalogu arbitražera.

b) indirektnom tratom, koju trasiramo na dužnika u inozemstvu, pa stoga glasi na stranu valutu.

c) indirektnom rimesom, koju naš dužnik u inozemstvu kupuje po našem nalogu na svojoj burzi, te nam je šalje, da je prodamo kod nas te time podmirimo naše potraživanje.

Na pitanje, kada će se odlučiti arbitražer na direktnu rimesu, a kada na direktnu tratu, odgovoriti nam je, da je u posve rijetkim slučajevima veća diferencija u tečajevima, koji bi ovdje dolazili u obzir, pa je prilično irelevantno, podmiruje li se dug direktnom rimesom ili direktnom tratom. Kod indirektne arbitraže dolaze u obzir tri valute, dok su kod direktne arbitraže samo dvije valute, što dolaze u obzir. Direktnu arbitražu upotrijebit ćemo, da podmirimo mjenicom u tuđoj valuti dug između dva različita mjesta. Na pr. Zagrepčanin ima platiti u Londonu 10.000 liveršterlinga. Ako vidi, da je u Amsterdamu i Parizu deviza na London jeftinija nego u Zagrebu, to će on svoj dug podmiriti preko Amsterdama odnosno Pariza. On će naložiti svojoj vezi u Amsterdamu, da načini rimesu na Paris, a odatle da se protuvrijednost ove rimese remitira na London, londonska mjenica.

B) **Arbitraža diferencije ili burzovna arbitraža.** Svrha arbitraže diferencije drugačija je, nego li arbitraže podmirenja duga i naplate potraživanja.

Arbitražer gleda da kupi devize kovani ili nekovani novac, te efekte na jednoj burzi, gdje im je tečaj niži, pa da ih odmah, po mogućnosti još istoga dana, proda na drugoj burzi, gdje im je tečaj viši. N. pr. tečaj devizi na Wien je u Zagrebu 20.—, u Beogradu 21.—, to će arbitražer kupiti devizu danas u Zagrebu, te je odmah u Beogradu prodati.

Arbitražer kalkulira, da mu po odbitku svih troškova još preostaje neki čisti dobitak, te da u razlici tečajeva više burza izvuče što veću korist.

Ovakvi se diferencijski arbitražni poslovi mogu obavljati jedino telefonom i brzojavom, a obavljat ih mogu trgovci, bankiri i one tvrtke, koje u tu svrhu stvore a meta udruženje, te zajednički obavljaju poslove za zajednički račun (conto a meta). Čisti dobitak i gubitak stranke dijele.

Samo se po sebi razumije, da kontrahenti, koji stoje u ovakvoj vezi, stanuju svaki u drugom mjestu, gdje se već nalazi burza. N. pr. jedan u Zagrebu, drugi

u Beogradiu, jedan u Wienu, drugi u Berlinu, jedan u Londonu, drugi u New-Yorku.

Na burzama su posebno udešene telefonske stanice, pa burzovni spekulanti mogu za vrijeme samog zasjedanja burze dobiti telefonski spoj s inozemstvom ili drugim mjestom ovozemstva.

Narodno-gospodarska važnost arbitraže vrlo je velika, jer se baš uslijed arbitraže tečajevi na raznim burzama izjednačuju.

Time naime, što je povećana ponuda odnosno potražnja za nekim vrednotama, izjednačuju se tečajevi tih vrednota na raznim burzama. Pomoću arbitraže uzdržava se u glavnom ravnoteža ekonomskih kretanja i novčanih odnošaja različitih država.

VIII. Obranički sud.

Na burzama postoje danas posebni obranički sudovi za rješavanje sporova, koji bi se mogli poroditi između burzovnih igrača.

Na zagrebačkoj burzi postoji stalan obranički sud, koji rješava sve sporove među članovima burze, koji proizlaze iz burzovnih poslova, zaključenih na burzi, u koliko nije pismeno ugovorena nadležnost kojega drugoga suda. I u slučaju, da stranke nisu posao zaključile na zagrebačkoj burzi, može sud biti kompetentan, ako su stranke naknadno pristale na nadležnost toga suda. Ako je stvar riješena ili u tečaju kod redovitog suda, ne može spor ni u kojem slučaju riješiti obranički sud.

Postupak pred obraničkim sudom zagrebačke burze određuje p r a v i l n i k o b r a n i č k o g a s u d a zagrebačke burze za robu i vrednote. (Vidi potanje: Pravila zagrebačke burze, Zagreb, 1919.)

IX. Obračunski zavodi.

Uz samu burzu vezani su obično obračunski zavodi, koji vrše važnu nacijonalno-ekonomsku funkciju.

Potrebno je, da promotrimo same obračunske zavode, njihovu organizaciju te funkciju koju vrše.

Uz zagrebačku i beogradsku burzu nema posebnog obračunskog zavoda.

U Zagrebu imao bi se također stvoriti zavod za obračunavanje, koji je preduvjet razvoju modernoga kreditnoga prometa.

U Zagrebu imala bi se naime osnovati sudjelovanjem „Saveza novčanih i osiguravajućih zavoda kraljevine SHS" i „Zagrebačke burze" institucija po uzoru „Wiener Giro- und Cassen-Verein".

U tu je svrhu zbog studija ove važne institucije boravio godine 1920. više tjedana u Wienu g. Adalbert Šoštarić-Pisačić, ravnatelj „Središta za novčane zavode" u Zagrebu, koji nam je, nakon svog povratka iz Wiena, stavio dobrohotno na dispoziciju neka data „Wiener Giro- und Kassen-Verein" u Wienu.

Držimo, da ne će biti na odmet, ako prikažemo ukratko organizaciju i svrhu obračunskog zavoda u Wienu, jer bečki zavod spada svakako među prvoklasne ovakove institucije.

„Wiener Giro und Kassen Verein" ustrojen je g. 1872., s dioničkom glavnicom od 3,000.000.— forinti, a svrha mu je bila, da naraslu potrebu novca kroz oživljavanje i njegu žiro-prometa i prometa sa čekovima smanji.

Neposredni je pak bio razlog za utemeljenje taj, što se promet na burzi sa efektima, bio razvio u tako ogromnoj mjeri, da je postalo dvojbeno besprikorno uređenje sklopljenih posala. Ispostavilo se, da je to jedino putem žiro-prometa moguće.

Kao uzor za utemeljenje bečkog „Giro- und Cassen Vereina" služile su ove organizacije: „Assotiati Cassa" u Amsterdamu, banka „Berliner Kassen - Vereina" i neke engleske organizacije.

Poslovi su tog zavoda bili u glavnom slijedeći:

1. obavljanje i uređivanje posala na burzi;
2. obavljanje žiro-prometa;
3. inkaso raznih vrednota, i
4. depot posao.

Zavod je bio ovlašten, da pretičke svojih gotovina uloži koristonosno u slijedeće poslove:

Zavod može dozvoliti zajmove na valute i vrijednosne papire, koji su na burzi kotirani i to na najdulje 3 mjeseca, te smije nadalje eskontovati mjenice i to samo takove mjenice, koje ne teku dulje od tri mjeseca.

Zavod uslijed svoje vrsne organizacije dotjerao je do zamjerne visine.

Unatoč svoje malene dioničke glavnice, koja je cijelo vrijeme ostala nepromijenjena zauzimlje „Wiener Giro- i Kassen - Verein" između najvećih bečkih zavoda jedno od prvih mjesta, a sve novčane institucije počevši od velikih banki, pa do najmanjeg zavoda, služe se njegovim uređajem. Pače i država služi se njime, te imade svoj račun kod njega isto tako kao i poštanska štedionica. Inače zavod stoji pod državnom kontrolom, koju vrši kao i kod burze jedan državni komesar.

Zanimive su neke brojke iz razmjere za god. 1918. dok još nije bila tako silno devalvirana njemačko-austrijska kruna:

Žiro promet: *u kreditu* a) polozi na žiro cca. K 33.126,000.000.; b) unovčene mjenice, nalozi, devize, kuponi, polozi efekata te ini dobropisi cca. 15.686,000.000, *ukupni dobropisi cca.* 48.812,000.000.—,

u debetu a) za čekove cca. 36.589,000.000; b) za novčane mjenice, naputnice, kupone i druga opterećenja cca. 12.109,000.000; *ukupna opterećenja cca. K* 48.698,000.000, rezultira dakle u žiro prometu na koncu godine promet od cca. K 97.510,000.000.—.

Provođenje inkasa: U godini 1918. uručeno je na inkaso: mjenica itd. u iznosu od cca. kruna 1.649,000.000, deviza u iznosu od cca. kruna 1.632,000.000, kupona itd. u iznosu od cca. kruna 1.089,000.000, *ukupno cca.* K 4.370,000.000.—.

Od ove cijele svote unovčeno je samo 2% u gotovom, dočim je uređeno 74½ sa čekovima a 24% putem „Wiener Saldierungs - Vereina."

Posao sa depozitima. Cjelokupni iznos u žiro-depot prometu iznaša u a) državnim papirima, založnicama nom. K 8.149,641.000; b) u akcijama od banaka itd. nom. K 8.149,641.000 poduzeća nom. K 17,188.340.

Cjelokupni promet u godini 1918. najjačoj od postanka zavoda iznosi: K 99.964,291.418.09 prema K 83.174,343.941.65 od god. 1917. Najjači dan bio je 31. V. 1918. koji dan je iznosio cio promet K 1.128,307.346.94. Čisti je dobitak iznosio kruna 407.836.54, od toga je razdjeljeno 5½% dioničarima, dakle K 300.000.—, 20% stavljeno je u pričuvu glavnicu dakle K 21.567.31, upravni odbor dobio je neznatnu tantiemu od K 2.295.56, a ostatak od K 83.973.67 prenešen je na novi račun.

Račun gubitka i dobitka iskazuje na režiji K 4,7720.010.70. Uopće sve ovdje navedene brojke bile su u razmjeri za god. 1919. znatno veće.

Cijelokupni revirement na jedan dan bio je 1919.: preko 2 *milijarde kruna.*

Kako dakle same brojke govore, spomenuti je zavod od vrlo velikog zamašaja.

O utiscima, koje je dobio g. Šoštarić prigodom proučavanja uređaja „Wiener Giro- und Cassen - Vereina" izvješćuje ovo:

„Glavnu pažnju posvetio sam odjeljenju za obračunavanja (Arrangementbureau), koji je za pravo temelj cijelog tog zavoda. Pravila i propisi tog odjeljenja ustanovljeni su u sporazumu s burzom, koja imade u svojim pravilima i ustanove za taj odio.

§ 1. tih ustanova za obračunavanje (Arrangement-Ordnung) koje ustanove su dio pravila „Bečke burze", kaže, da svi poslovi u burzovnim vrednotama, koje uslijed zaključka burzovnog vijeća potpadaju pod obračunavanja vrijede, kao zaključci za obračunavanje, ako nije između oba kontrahenta izrično ustanovljeno, da se radi o direktnom poslu i da se isti imade kao takav obaviti.

Obavljanje svih, na bečkoj burzi, obavljenih posala na obračunavanje (Arrangement-Geschäfte), prepušteno je „Wiener Giro- u Kassen-Vereinu." Svi posjetioci burze, koji takove poslove sklapaju vezani su pristupiti, kao članovi, odjeljenju za obračunavanje.

Ako bi dakle kod nas došlo do utemeljenja obračunskog zavoda, imala bi se u sporazumu sa burzom, a uz promjenu njenih pravila, ustanoviti pravila za obračunavanje.

Postupak u odjeljenju za obračunavanje jest slijedeći:

U roku od tjedan dana na burzi sklopljeni poslovi imadu se, na zato već opredijeljeni dan, uručiti u spomenutom odjeljenju, na temelju konsignacija, a uz naznaku tečajeva, uz koje su sklopljeni.

Obračunavanje se u tom odjeljenju provodi, u roku od tri dana, a vrši se na temelju likvidacijonih tečajeva, koje burzovno vijeće na dan gornje urudžbe za obračunavanje posala, koji su u prošlom tjednu sklopljeni, u burzovnim prostorijama, objelodanjenih.

Na takove dane radi u ovom odijeljenju oko 100 činovnika, koji su tamo kroz te dane zadržavaju, a dolaze iz raznih odjeljenja.

Četvrti dan na večer već je sve obračunano i dojavljeno odjeljenju za efekte kod kojeg se peti dan obavlja urudžba efekata ili podignuće istih, event. izjednačivanje (kompenzacija) sve opet na temelju konsignacija.

Manipulacija traje ovdje peti i šesti dan, a kada je sve u redu pronađeno dolaze efekti u depot za efekte. To je ogroman podzemni tresor, u kojem su smješteni svi efekti, s kojima „Wiener Giro- i Kassen-Verein" manipulira. Nominalna vrijednost ovih efekata obuhvaća fantastične brojke.

Kada je u odjeljenju za efekte sve u redu uručeno i provedeno, te od depot-odjeljenja preuzeto obavljaju se dobropisi na žiro računu u žiro odjeljenju. Sada počima tako reći čisti bankovni posao.

Osmi dan je dan plaćanja (Kassa-Tag), kojeg dana posjednici žiro računa sa svojim dobropisom međusobno obračunavaju ili novac dižu. Ovaj dan počimlje opet urudžba u odjeljenju za obračunavanje i tako se taj opisani postupak opetuje.

Nad cijelim poslovanjem vrši savršenu kontrolu knjigovodstvo".

*

Već mnogo prije osnutka „Wiener Giro- und Kassen-Vereina" u Wienu opstolale su u svijetu ovakve posebne organizacije obračunavanja, kojima je zadaća, da služe olakšanju plaćevnog prometa. U Londonu je do osnutka „Bankers Clearing House" došlo već godine 1775. To je ujedno bila prva „kliring kuća" na svijetu. Kliring promet razvio se najsjajnije u Engleskoj i Sjevero-američkoj uniji. Danas opstoji u samoj Engleskoj više kliring kuća. U Londonu je dakako najveća, pa kod nje sudjeluje oko 20 najvećih londonskih banaka. Banke zastupane u lond. kliring kući vežu se s kojih 6000 banaka iz cijele Engleske. U New-Yorku osnovana je već god. 1853. „New-York-Clearing House Association", u kojoj se godišnje izjednačuju ogromne svote. U Parizu posluje od godine 1872. „Chambre de Compensation". U Njemačkoj imade više ovakovih kuća zvanih „Abrechnungsstellen", koje su centralizirane u berlinskoj „Reichsbanki". Ovakvih obračunskih zavoda imade i drugdje u svijetu.

Pred dvije godine dana odlučili su se Česi, da osnuju u Pragu obračunski zavod. I oni su se obratili na „Wiener Giro- und Kassen-Verein", te će po uzoru ove institucije urediti i svoj obračunski zavod.

U ovakvim kliring kućama u kojima se dnevno sastaju zastupnici banaka, da kompenziraju svoje tražbine nastale iz čekova, mjenica itd. s protutražbinama drugih banaka, izjednačuju se godišnje milijarde, a u jedan dan i sat po više milijuna. Godine 1914. obračunalo se u ovakvim kućama Njemačke 66.6 milijarda maraka, u londonskom Clearing House 296.6 milijarda M., u Sjev. amer. Clearing House 651.0 milijarda maraka, a u samom New-Yorku Clearing House 3487 milijarda M., u Chambre de Compensation de Paris 16,3 milijarde.

Kako se iz ovih brojaka razabire, organizacijom se kliring-prometa uspješno kompenziraju milijarde između raznih kreditnih asocijacija u pojedinim državama, a da se u gotovom novcu ne plaća ni filir, te se kao posljedica toga ukazuju mnoge narodno-gospodarske prednosti.

Pospješenim organizovanjem čekovnog žiro- i kliring-prometa umanjuju se isplate u gotovom i novčani transporti, a ušteđuje se time na troškovima i vremenu (isplate, brojanje, zaračunavanje, upisivanje u knjige, osiguranje, riziko transporta, itd.). Ne trebaju se držati velike zalihe gotova novca, što imade velikih prednosti (za slučaj vatre, krađe, preuzeća krivog novca), a ušteđuju se i kamate za vrijeme transporta, te i kovani novac iz dragih kovina.

Glavni je probitak, što se organizacijom kreditnog prometa ušteđuje mnogo gotova (osobito kovana novca), koji se može vrlo dobro upotrijebiti za pružanje kredita onima, koji ga trebaju (eskomptni, lombardni, hipotekarni i kontokorentni bankovni poslovi), a privode i kapital produkciji.

Osobito je važno, što države, u kojima je dobro razvijeno kreditno gospodarstvo, mogu novac posuđivati i u inozemstvo, što čini, da plaćevna bilansa dotične zemlje bude trajno aktivna, a osim toga, da ostale države budu gospodarski (eventualno i politički) ovisne o njoj. Eklatantan nam primjer podaje za to Engleska, ta gospodarica svjetske trgovine.

Što se tiče osnutka obračunskog zavoda u Zagrebu, spominjemo, da se opaža u posljednje doba velika po-

treba ovakva zavoda. Funkcijoniranje zagrebačke burze bilo bi svakako olakšano, da postoji i jedan obračunski zavod, koji je međutim u pravilima burze i predviđen. Ostvarenje ovakvog zavoda u Zagrebu, prema izjavama stručnjaka, posve je provedivo. Dionička bi glavnica od Din 1,000.000.— u prvom početku vjerojatno dostajala, ako uzmemo u obzir, da naš burzovni promet nije tako znatan kao n.pr. u Wienu, Pragu ili drugdje u svijetu.

Najveća je poteškoća za prostorije, te kako smo informirani, i u tom će se pogledu naći već neki izlaz. Dakako da bi najzgodnije bilo, da obračunski zavod imade svoje prostorije tik do burze, na što bi se bezuvjetno moralo misliti prigodom gradnje naše nove burze u Zagrebu.

Nema sumnje, o tom, da će vrlo skoro doći kod nas do ostvarenja zavoda za obračunavanje, jer je on prijeko potrebit. Dabome, nije lako ostvariti ovako komplikovanu organizaciju i ovakav zavod, koji je posve posebne vrsti, a razlikuje se bitno od ostalih bankovnih zavoda. Tehničke priprave i uvedenje u samo poslovanje zavoda, iziskuju dulje vrijeme i višegodišnju praksu.

Spominjemo, da se predbježno radi o tom, da se u Zagrebu osnuje obračunski zavod kod Narodne banke kraljevine SHS., podružnice u Zagrebu.

Iz nacrta pravila ovog obračunskog zavoda postaje vidljivim, da će „Zagrebački obračunski zavod" biti udruženje banaka i inih novčanih zavoda, koji se služe ustanovama žiro-prometa u svrhu, da izjednače svoja međusobna potraživanja putem zajedničkih obračuna i da na taj način doprinesu razvijanju žiro-prometa na zagrebačkom tržištu.

Članom zagrebačkog obračunskog zavoda mogu biti osim „Narodne banke kraljevine SHS" samo one banke ili novčani zavodi, koji imadu žiro-račun kod podružnice „Narodne banke SHS" u Zagrebu.

Oglašene odredbe u pogledu žiro-prometa „Narodne banke SHS" važe i za članove zagrebačkog obračunskog zavoda kao posjednike žiro-računa kod „Narodne banke SHS."

Obračunski promet imao bi se vršiti na slijedeći način:

Članovi zagrebačkog obračunskog zavoda dužni su provađati svakog poslovnog dana sve svoje dospjele tražbine kao i dugovine, koje imadu naprama ostalim

članovima Zagrebačkog obračunskog zavoda putem obračunavanja obračunskog zavoda, a ne direktno.

Tražbine iz papira na platež, koje se ne mogu više na vrijeme prijaviti na obračunavanje, imadu se naplatiti i urediti putem direktnog inkasa.

Obračunavanje se provađa pod vodstvom i nadzorom „Narodne banke SHS".

Obračunavanje vrši se izravno između zainteresovanih članova, a konačno izračunani saldo, koji na taj način nastane, odobrava se ili opterećuje žiro-računima članova podružnice „Narodne banke SHS" u Zagrebu.

Uručenje takvog papira na obračunavanje važi kao odgovarajuće predočenje na platež, a izravnanje putem obračunskog prometa važi kao izvršen platež u smislu zakona.

Tako dugo, dok nije uslijedilo izravnanje u gotovu smatraju se predani papiri, koji se nalaze u posjedu primaoca kao slobodan prodavateljev polog.

Članovi zavoda priopćuju međusobno i upravnom odboru imena i potpise svojih članova, koji su ovlašteni, da ih zastupaju, pa im u tu svrhu imaju izdati i zasebne legitimacije.

Činovnici dotičnog člana Z. O. Z. ovlašteni su da preuzmu i izruče papire uz međusobnu izjavu, kao i da uspostave naputnice, (čekove) u svrhu dobropisa ili opterećenja žiro-računa svoga zavoda sa svotom salda, koji se iskazuje kod dnevnog obračunavanja i koji je ispravnim pronađen.

Odobrenja na žiro-računima pojedinih članova, koja se iskažu kod obračunavanja, provađaju se dnevno istom onda, ako opterećenje na računima od članova obračunskog zavoda, koja nastanu prigodom obračunavanja, imadu pokrića.

U slučaju, da potraživanja jednog člana obračunskog zavoda ne dostaju za namirenje njegove dugovine, koja se iskaže kod dnevnoga obračuna, ima dotični član položiti potrebitu gotovinu najkasnije do 12 sati istoga dana.

Ne ispuni li član tu dužnost, gubi članstvo obračunskog zavoda.

Glede prometa s čekovima predviđeni su slijedeći propisi:

Članovi Z. Obračunskog Zavoda imadu postupati na taj način, da njihove mušterije ispostavljaju čekove samo na temelju već postojećih tražbina, pak stoga imaju prekinuti čekovni promet s mušterijama, koje se ne drže te odredbe.

Članovi će upozoriti svoje mušterije na prednosti čekovnog prometa i izručiti im formulare čekova. Ček na kojemu je na prednjoj strani naznačeno „Samo za obračunanje" ne smije se isplatiti u gotovu.

Izdavatelj čeka odgovoran je za točno ispunjenje ovog propisa, koji se ne smije opozvati. Isto vrijedi i za čekove i naputnice, koji se kod unovčivanja mjenica itd. predaju inkasatoru i nose zaporku „samo na unovčenje".

Čekovi na kojima je naznačen platežni rok, ne smiju se isplatiti. Nijedan ček ne smije biti akceptiran.

Vodstvo „Obračunskog zavoda" u Zagrebu bit će povjereno „Narodnoj banci kraljevine SHS."

X. Nacijonalno-ekonomska važnost burza.

Privredno-gospodarska važnost burza danas je vrlo velika. One su središta ponude i potražnje, te uopće središta gospodarskoga i trgovačkoga prometa. Burza je institucija, na kojoj ponuda i potražnja (efekata, deviza ili robe) dolazi izravno do izravnanja. Koncentracijom ponude i potražnje moguće je producentima uvijek naći oduzimače, a time se pogoduje poduzetljivosti u produkciji. Burze su ujedno najsigurniji regulatori cijena, koje su u velikom prometu mjerodavne za čitavu zemlju, resp. za jedno ekonomsko područje. Na burzama se utvrđuju prosječne cijene, koje se proglašuju u tečajnici, a te su mjerodavne i za trgovinu na malo i to za čitavo ekonomsko područje ili čitavu zemlju. Na burzama se radi ogromnoga prometa skupljaju veliki kapitali, koji prometom obligacija, renta itd. snabdjevaju državu i ostale javne korporacije kapitalom.

Ustaljenjem cijena na burzama i olakšanjem prometa, olakšana je i produkcija, jer producenti mogu bolje i laglje kalkulirati.

Burzovni poslovi utječu na trgovački i politički organizam države i naroda. Burzovni promet

je najosjetljiviji barometar financijske i političke snage te stanja države i svega naroda. Burze, stojeći pod kontrolom čitave javnosti, su instrumenat, na kojem se seizmografičkom točnošću odrazuju svi ekonomski potresi u jednoj zemlji.

Olakšanjem burzovnoga prometa s vrijednosnim papirima slijedi najveća koncentracija ponude i potražnje, a burzovni tečajevi papira na burzi određuju vrijednost imovine pojedinaca, kao i imovine naroda. Pomoću burza olakšana je emisija preraznih efekata, te specijalno državnih papira. Pomoću banaka i burza omogućeno je plasiranje tih vrijednosnih papira među publiku. Radi li se o državnim zajmovima, to država dolazi zgodno do kapitala za razne investicije (izgradnja željeznica, cesta, bolnica, škola, oružanje vojske itd.).

Na burzama se očituje raspoloženje tržišta, t. zv. tendencija, pa će posjetioci burze, koji posjeduju dovoljno spreme, moći raspoznavati stanje samoga tržišta. Možemo uopće reći, da su burze ogledalo tendencija privrednoga života.

Velika je prednost burza, što na njih ne treba direktno donijeti robu kao na obično tržište, već se na burzama promiče roba, koja je negdje možda i daleko od samoga tržišta, te koja možda još ne postoji, pa se radi toga trgovanjem na veliko mogu regulirati cijene.

Zle strane burze bile bi: Burza potiče općinstvo na spekulacije, pa se te spekulacije vrlo često izrode u razne nesolidne i bezumne spekulacije, koje mogu izazvati nedogledne loše posljedice. Osim toga pojedinci, kadšto ludom srećom zasluže nepravedno visoke dobitke, a drugi radi presmjelih spekulacija izgube sav imutak, što vrlo često znači uništenje pojedinaca i njihovih obitelji. Spekulacija s efektima vrlo često prouzrokuje, da nema nikakva razmjera između unutarnje vrijednosti papira i tržne cijene.

Nisu međutim sve burzovne igre spekulacije, a ni sve burzovne spekulacije nisu uvijek štetne za samo društvo, iako za pojedince mogu biti i te kako štetne.

Specijalno stradaju kod burzovnih spekulacija oni, koji sudjeluju kod tih burzovnih spekulacija, a nemaju dovoljno kapitala ili opet dovoljno stručne spreme.

Spekulacija na burzi ovisi o pronicavosti pojedinaca, o njihovoj financijalnoj spremi, njihovoj inteligenciji, a u mnogome i o odvažnosti kod prosuđivanja momentanih situacija i kod stvaranja o odlukama, koje su sudbonosnije od odluka u ostalim pitanjima.

Interesantno je istaknuti, da je najjače razvijeno burzovno spekuliranje sa strane neiskusnih i neimućnih baš kod onih naroda, koji pokazuju veliku pohlepu za sticanjem kapitala. Ako je u tim narodima malo gospodarske stručne obrazovanosti, ovakva spekuliranja dovode vrlo često do katastrofe i poremećenja u narodnom gospodarstvu.

XI. Reforma burza i njihova budućnost.

Razložili smo važnost burza i njihov značaj, što ga imadu u narodnoj privredi.

Ipak u novije vrijeme opažamo, da burze djelomično u nekom pogledu postaju nepotrebne. Razlog je tomu sve veća koncentracija banaka i novčanih zavoda, te njihovih poslovnih veza. Specijalno u novije vrijeme možemo opaziti, da se danas u novčanim zavodima koncentriše većina naloga za kupnju ili prodaju izvjesne burzovne robe (najčešće dakako vrijednosnih papira), pa ti zavodi sami izravnavaju naloge svojih komitenata, unutar svog zavoda ili u sporazumu s ostalim zavodima.

Uza sve to moramo konstatovati, da su burze ipak kraj svega toga ostale vrlo važne narodno-gospodarske institucije, te kao takove ostat će i u daljnjoj budućnosti vrlo potrebne.

Neki promatraju burze s najvećim nepovjerenjem, što je uzrok nepoznavanja te ekonomske institucije u stanovitim krugovima. Nije to posljedica teoretskog i praktičnog proučavanja ove institucije s gledišta njezine privredne važnosti, nego je stvoren sud i mišljenje na temelju izvjesnih poratnih pojava, koje su nastale u novčarstvu cijeloga svijeta, a koje su samo posljedica kaotičkih prilika u privrednom životu, naročito u Evropi.

Danas se često čuju glasovi, koji vape za reformom burza, pa vidimo, da su neke socijalne struje pače i u svoj program stavile zahtjev o reformi burza.

Neki dovode u vezu ove eminentno ekonomske institucije sa šiberskim špekulacijama, to odaje samo jedno, da svi oni, koji to čine, nijesu obaviješteni o ekonomskoj važnosti burze.

Reforma burze kako se poglavito predlaže državama trebala bi biti provedena u slijedećem : za državne rente neka budu zvanični tečajevi, neka se vrši najveći i najstroži nadzor za privatne papire, neka se ograniči i otešča na burzovno tržište pripust privatnih efekata, a uopće zabrani pripust sumnjivih papira ; neka se uvede zabrana kredita za burzovnu igru, te jako oporezovanje burzovnog prometa ; neka se uvedu zabrane i najstrože kazne za diferencijalnu igru kao i za širenje lažnih i tendencijoznih glasina ; neka se uvede zvanično objavljivanje gospodarskih vijesti.

Bez sumnje je opravdano, da društvo imade neku ingerenciju na burzu, da ta važna narodno-gospodarska institucija ne postane mjesto, na kojem bi se stvarali fiktivni tečajevi, da ta važna ustanova ne postane obična igračnica, koju iskorišćuju razni hazarderi za svoje pustopašne igre, jer u tom slučaju burza prestaje vršiti svoju koristonosnu funkciju, njezine tečajnice nisu više odraz privrednog rada i života naroda, a burza nije više odraz privrednog života naroda. Na žalost, iza rata opažamo, da je veliki procenat onih burza, na kojima se stvaraju fiktivni tečajevi.

S toga je razloga opravdano, da u državama postoje različita ograničenja, kako bi se nesolidni i sumnjivi elementi uklonili od ovako korisne institucije, kao što je burza, pa se danas traže razne sigurnosti i preporuke za osobe, koje su pripuštene burzovnom poslovanju. Uzima se u obzir uz to na profesiju i imutak igrača.

Bude li se na sve to što smo ovdje spomenuli sa strane pozvanih faktora pazilo, onda će jamačno burze budućnosti ostati trajno faktični barometar privrednoga i političkoga života naroda, kao što su to bile i u prošlosti, te će povoljno utjecati na cjelokupnu narodnu privredu.

XII. Literatura.

Prof. Oton Bošnjak: Nauk o trgovini, Zagreb 1920.

Dr. Rudolf Granichstaedten-Czerva: Grundbegriffe des modernen Bank- und Börsenwesens. Wien 1922.

Dr. Josef Gruntzel: Grundriss der Wirtschaftspolitik (Handelspolitik). Wien 1919.

Handwörterbuch der Staatswissenschaften von Conrad, Elster, Lexis und Loening. Jena.

Kreibig-Kunczitzky: Lehrbuch der kaufmänischen Aritmetik. Wien 1920.

Prof. Dr. W. Lotz: Börsenwesen, München s. a.

Prof. Dr. Fran Milobar: Izabrana poglavlja iz narodnoga gospodarstva, Zagreb, 1902. i 1903.

Prof. Dr. Milorad Nedeljković: Osnovi političke ekonomije, Beograd 1921.

Dr. Georg Obst: Geld- Bank- und Börsenwesen, Stuttgart 1919.

Dr. Georg Obst: Volkswirtschaftslehre. Stuttgart 1920.

Prof. Dr. Milorad Stražnicki: Predavanja iz trgovačkoga prava, Zagreb 1921. III. dio: Trgovački poslovi.

Prof. Ivan Šulentić: Trgovačka aritmetika, Zagreb 1910.

Rud. Taeuber: Die Banken und Börsen, Stuttgart.

Prof. Bran. B. Todorović: Trgovačka računica, III. sv. Beograd 1921.

Prof. Bran. B. Todorović: Nauka o trgovini, Beograd.

Dr. Milan Vrbanić: Berze u kraljevini S. H. S. (Vidi: Almanah kraljevine Srba, Hrvata i Slovenaca, Zagreb 1920—1922.)

SADRŽAJ.

	Strana
Predgovor	5
I. Historijski razvoj burza u svijetu i kod nas	7
II. Pojam burze i njezina organizacija	11
III. Vrste burza	13
IV. Burzovni tečaj	15
V. Objekat burzovne trgovine	18
VI. Subjekti burzovne trgovine	21
VII. Tehnika burzovnoga poslovanja	24
VIII. Obranički sud	50
IX. Obračunski zavodi	50
X. Nacijonalno-ekonomska važnost burza	58
XI. Reforma burza i njihova budućnost	60
XII. Literatura	62

ZA IZRADBU LETAKA, KNJIGA I SVAKOVRSNIH TRGOVAČKIH TISKANICA

PREPORUČUJU SE

TISKARE
NARODNE PROSVJETE

U ZAGREBU TRG I, BROJ 18. — NOVI, MODERNI STROJEVI — STROJ MONOTYPE OMOGUĆUJE BRZU IZRADBU BILANCA, TROŠKOVNIKA, IMENIKA I SL.

U POŽEGI TISKARA, KNJIGOVEZNICA I KNJIŽARA. VRLO POVOLJNE CIJENE UZ SOLIDNU I KULANTNU IZRADBU.

UREDSKE POTREPŠTINE
(PAPIR, PERA, OLOVKE, CRNILO, KUVERTE I OSTALO)
I KOD CENTRALE U ZAGREBU I PODRUŽNICE U POŽEGI.

TERMINOLOGIJA MERKANTILNIH ZNANOSTI

PRIRUČNIK OBIČNIJIH MERKANTILNO-TEHNIČKIH IZRAZA I NJIHOVO OBJAŠNJENJE

Da se doskoči svakidašnjoj potrebi, koja se osjeća u praktičnim trgovačkim, bankovnim i industrijalnim pothvatima, te osobito u stručnim trgovačkim školama, u pogledu pomanjkanja terminološkog merkantilnog priručnika, priredio je za štampu profesor kr. trgovačke akademije i tajnik „Saveza novčanih i osiguravajućih zavoda kraljevine S. H. S. Dr. Stanko Deželić, priručnik pod gornjim naslovom, koji će sadržavati 10 do 12.000 termina (riječi i stručnih izraza), a ujedno i objašnjenje njihovog značenja.

Cijena će knjizi biti 50 dinara (s poštarinom 53 dinara) u pretplati.

Knjiga štampati će se u više hiljada primjeraka. Edicija sadržavat će i oglase renomiranih tvrtki.

Narudžbe za knjigu prima **Redakcija „Terminologije merkantilnih znanosti" Zagreb, Šenoina ul. 8, II. kat desno.** Novac se šalje Obrtnoj banci u Zagrebu na tekući račun „Terminologija merkantilnih znanosti".

Glavno zastupstvo za oglase preuzela je

Polygrafija, Zagreb, Gundulićeva ul. 20. I. Telefon 19-07

S poštovanjem

Redakcija „Terminologije merkantilnih znanosti".